全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票投资真理

汪远 / 著

市场永远都散发着金子般的气息，只有懂得真理的人，才能发现它。
中国，是价值投资者的乐园！

诠释财富之门的存在
揭示股价涨跌的必然规律

人民邮电出版社
POSTS & TELECOM PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票投资真理

汪远 / 著

人民邮电出版社
北京

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

股票投资真理 / 汪远著. -- 北京 : 人民邮电出版社, 2012.8
ISBN 978-7-115-29027-4

Ⅰ. ①股… Ⅱ. ①汪… Ⅲ. ①股票投资—基本知识 Ⅳ. ①F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字(2012)第162531号

内 容 提 要

本书作者用一个简单的公式揭示了股价涨跌的真正原因，并用具体股票的历史数据对公式进行了验证，同时作者还结合自身的实践讲解了如何从企业的年报和财务报表中发掘重要的投资信息，并将这些信息与公式相结合去发掘适合价值投资的股票。本书适合处于亏损状态想要摆脱困境去盈利的股民和即将步入股票市场的投资者阅读参考。

股票投资真理

◆ 著　　　汪　远
　责任编辑　任忠鹏
　执行编辑　张婷婷
◆ 人民邮电出版社出版发行　　北京市崇文区夕照寺街 14 号
　邮编　100061　　电子邮件　315@ptpress.com.cn
　网址　http://www.ptpress.com.cn
　北京隆昌伟业印刷有限公司印刷
◆ 开本：700×1000　1/16
　印张：12.5　　　　2012 年 8 月第 1 版
　字数：300 千字　　2012 年 8 月北京第 1 次印刷

ISBN 978-7-115-29027-4

定价：28.00 元

读者服务热线：(010)67172489　印装质量热线：(010)67129223
反盗版热线：(010)67171154
广告经营许可证：京崇工商广字第 0021 号

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

>>>>>>> 前 言

有多少人会相信，这本书可以改变他们的命运；又有多少人会相信，财富之门就在他们的眼前。

没有人可以抗拒这本书的魅力，因为它是这个世界上最美丽的真理。新的时代，在新的思想中孕育而生。

我想看看，这本市面上最好的投资书籍，能否开启那个新的时代！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

CONTENTS 目录

第一章　股票投资真理 / 1

- 第一节　一把开启财富之门的钥匙 / 2
- 第二节　股票与股市 / 4
- 第三节　股票投资的真理公式 / 8
- 第四节　另一个股票投资真理 / 29
- 第五节　市场不是永远的傻瓜 / 38
- 本章小结 / 46

第二章　巧读上市公司年报 / 47

- 第一节　为什么要读年报 / 48
- 第二节　巧读年报第一大板块 / 51
- 第三节　巧学基础会计 / 70
- 第四节　巧读财务报表 / 77
- 第五节　比率分析法 / 113
- 第六节　容易被识破的会计戏法 / 120
- 本章小结 / 123

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

CONTENTS 目录

第三章 升华 / 125

- 第一节 股票投资的三个阶段 / 126
- 第二节 摆脱投机，摆脱第一阶段 / 128
- 第三节 股票投资第二阶段 / 131
- 第四节 股票投资第三阶段 / 136
- 第五节 成功投资的关键：“护城河”的提炼 / 139
- 第六节 偏见性简单联想 / 149
- 第七节 理性看待管理者的重要性 / 155
- 本章小结 / 158

第四章 新的思想孕育出新的时代 / 161

- 第一节 传统观念的革新 / 162
- 第二节 想成为巨人？其实很简单 / 167
- 第三节 学习是成功的关键 / 168
- 第四节 责任与自我价值的实现 / 175
- 第五节 投资大师留给我们的财富 / 176
- 本章小结 / 187

后记 / 189

附录（一）给价值投资者的信 / 190

附录（二）复利表 / 191

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章

股票投资真理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节　一把开启财富之门的钥匙

整个世界的财富，永远都存放在财富之门的背后。那么，在这个世上，有没有这么一把钥匙，可以让拥有它的人，开启这扇巨大的财富之门呢？

答案是肯定的。历史早已诠释真理的存在，财富之门的背后，蕴藏着整个世界的财富，在这个世上，确实存在着一把可以开启这扇财富之门的钥匙！

现在，我要将这把钥匙写进这本书里，送给那些能够拥有它的人。来吧，享受知识带来的力量，享受真理的魅力，享受财富的临近。从现在开始，一切都将改变！

好了，言归正传，让我们开始吧。

这是一本关于股票投资的书籍。在传统观念里，投资股票是一场风险极大的赌局，只有一小部分人，才能赚到钱。因此，认为自己可能会成为这一小部分人的投资者，勇敢地闯了进去。但遗憾的是，结果都十分惨淡。有些投资者在经过十多年的考验后，少有盈利，有些投资者则早已后悔当初鲁莽入市的决定。有一种现象很有意思，在股票下跌的时候，投资者的内心往往百感交集，在“割肉”与持有之间痛苦地挣扎，并总喜欢把大部分的抱怨都指向其所投资的公司，认为他们只会圈钱，从来不管股民们的利益（分红少），但很少有人真正想过自己的投资理念是否正确。因此，这里就引出了一个问题：这些人真的懂股票投资吗？

有趣的是，在负面印象严重的股市中，有那么一小部分人，总能保持长期的巨额获利。这一小部分人究竟是谁呢？他们为什么能获得巨额的财富？种种疑问，将在这本书中，被一一揭晓。

沃伦·巴菲特，被人誉为“股神”，是这个世界上最成功的投资家。他拥有难以想象的财富，是全球第二大富豪。有太多人在学习和研究巴菲特的投资风格和理念，想从中获得智慧以及财富。但遗憾的是，很少有人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

真正理解巴菲特投资理念中的精华，甚至连最根本的股票投资真理，都很少有人了解。特别是在投机盛行的股市中，人们更容易迷失方向。

一把开启财富之门的钥匙，其实是一个真理，一个永恒不变的投资真理。它可以用一句话来概括：以合理的价格，买入优质企业的股票，并长期持有。这就是我们常说的价值投资理念。但我要将这句话改一下：以合理的价格，买入优质企业的股票，并依靠企业净利润的长期增长，来获取财富。这才是最好的价值投资理念，也是股票投资真理！

相信有些读者，看到这句话时有一些摸不着头脑，不过没关系，我有信心，等看完这一章后，就能理解投资真理是什么了。但也别高兴得太早，因为理解真理，只是一个开始。

我列举了 3 个问题，带着它们，边阅读边理解其中的奥秘吧。

1. 巴菲特的公司伯克希尔·哈撒韦，其股价从 48 年前的 19 美元涨到了如今的 11 万美元，成为世界上最贵的股票，那么，是什么因素，支撑起了如此“高昂”的价格？不过，有意思的是，在我看来，这个价格看上去是如此的便宜。

2. 巴菲特常说一句话：“在别人恐惧时，贪婪；在别人贪婪时，恐惧。”有些投资者确实沿用了这种理念进行投资，可为什么最终的结果，往往还是亏损呢？而巴菲特为什么可以运用这个理念，取得成功呢？事实上，有时候“下跌是不可能的，而上涨是必然的”！

3. 这是一个颠覆传统的问题，也是最难的一个问题。在投资界里，有这样一句至理名言：不要把鸡蛋放在一个篮子里。有意思的是，巴菲特却喜欢把所有的鸡蛋放在一个篮子里面，是什么给了他如此巨大的勇气和坚定的信念，愿意把风险集中在一起呢？事实上，越是出色的投资者，越愿意把鸡蛋放进一个篮子里。看完本书后，请问一下自己，有没有信心这么做。注意，这需要一定的分析能力，千万不要勉强自己，对于大部分初级阶段的投资者来说，分散投资确实是最好的选择。

本书没有明确指出答案是什么，但答案确实在这本书中。好好研究一下，或许，这 3 个问题会颠覆你的财富观。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节　股票与股市

可以这么说，对于大多数投资者来说，股票与股市是两个既熟悉又陌生的词。说熟悉是因为很多人天天都在接触它；说陌生又是因为大部分投资者对股票与股市的了解太过片面。很多投资者把股票看成只会涨跌的数字，而把股市看成只会圈钱却很少分红的市场，或者是“赌市”。这是非常错误的观念，股票与股市的真正意义并非如此。因此，当务之急，必须先纠正这个观念。那么，让我们来看看股票和股市的真正意义吧。

（一）股票与其基本定价

众所周知，股票就是企业的所有权，但很少有人重视过这个问题。把整个企业分成 1 万份，就意味着这家企业有 1 万股。就好比将一幢价值 100 万元的房屋均匀地分成 100 份，相当于分为 100 股，每股价值 1 万元。假如你投资了 50 万元，那你就拥有了这幢房屋 50% 的所有权，相当于拥有该房屋 50 股的股票。不过，房屋始终是商品，无法依靠自己来创造利润，只能通过不断变化的供求关系，来提高自身的价格。这就导致很多投资者认为股价也跟房价一样，需要靠资金推动才能上涨，即一支股票只有靠庄家拉升，才能上涨等非常片面的想法。

事实上，股票投资跟房屋投资有所不同。房屋本身是无法靠自己来创造利润的，而股票背后的公司则可以依靠自己的产品或服务创造利润。因此，投资股票最根本的目的是：享受公司所创造的利润。由此可见，股票的价格与它背后的公司所创造出的利润，有着直接的关系。就好比问：一张每年能创造 10 元利润的“纸”，值多少钱。

为了方便理解，我设置了一个案例，并列举了两种不同的情况，来说明这个问题。

案例：假如你、汤姆和杰克 3 个人在 2001 年（年初）时一起开了一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家蛋糕店。你们一共出了 10 万元，其中你出了 5 万元（相当于 50% 的股份），汤姆出了 3 万元，杰克出了 2 万元。如果将这家店的所有权分为 10 份，也就是 10 股，那么，你就拥有其中的 5 股，汤姆有 3 股，杰克有 2 股。

情况 1：2001 年（年初）至 2010 年（年底），这家蛋糕店一直保持着每年获得 1 万元的利润，并将所有的利润全部分掉，这样你每年就可以按持股比例获取 5000 元的现金红利，汤姆可以获得 3000 元，杰克获得 2000 元。十年下来，你一共获得 5 万元的纯现金红利。假如现在你们 3 个人打算把这家蛋糕店卖掉，那么，多少钱才合适呢?

按当前利润来定价[①]的话，这个问题就简单多了。参照目前无风险国债 6% 的年收益率来计算，这家店最高的卖价应该是 1 万元 /6% ≈ 16.6 万元；最低的卖价按照 10% 的年收益来算，应是 10 万元。因此，你当初投资 5 万元，所获得的 5 股蛋糕店股票，现在可以按最高 8.3 万元或按最低 5 万元的价格出售。需要注意的是，别忘了那 5 万元的现金红利。

那么，在这十年来，你一共能获得的投资收益，

最高为：8.3 万元（出售价格）+5 万元（现金红利）–5 万元（投资成本）=8.3 万元；

最低为：5 万元 +5 万元 –5 万元 =5 万元。

这个例子很简单，没有考虑其他的因素，只是按照一般的年收益率来定价。事实上，这跟股票定价有异曲同工之妙，看完第一章后，有些读者便能领会其中的奥秘了。

接下来，在谈情况 2 之前，要先了解一下复利和单利的区别。举个简单的例子，复利是指存银行 100 元，每年获得 5% 的利息，并且利滚利；而单利是指，存银行 100 元，同样每年给 5% 的利息，但并没有利滚利，因此每年只给 5 元的利息，且永远不变。

这样做有什么区别呢? 让我们来看看，同样是 100 元，按 5% 的复利计算，存 20 年的话，最后得到的本金与利息之和是：100 元 ×1.05^20=265 元。

---

① 目标售价＝当前利润额 / 预期年收益率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而按 5% 的单利计算的话，最后的本利合共是：100 元 +5 元 ×20=200 元。

哇，足足相差了 65 元！事实上，利率越高，时间越长，差距会越大。这里需要注意一下，刚才的“^”这个符号代表“次方”，按复利的年数开次方。这是一种很费力的算法，因此，建议读者买台可以计算复利的计算器。要知道，巴菲特和他的合伙人查理·芒格用得最多的电子设备，就是复利计算器。

情况 2：跟情况 1 有些区别，同样是你、汤姆和杰克投入 10 万元开了家蛋糕店，且 3 个人的持股比例不变，该店 2001 年的利润还是 1 万元，但你们决定将这 1 万元及今后所有的利润都存放在店里，以此扩大经营规模，而不是像情况 1 那样，将所有的利润拿出来分红。就这样，到了 2002 年，该店的利润比去年增长了 10%，达到 1.1 万元。按照这个利润增速，以此类推，2003 年比 2002 年的利润增长了 10%，达到 1.21 万。到了 2010 年，这家蛋糕店可以创造 1 万 ×1.1^9=2.35 万元的利润。

那么，这 10 年来，蛋糕店创造的总利润一共为：

1 + 1 × 1.1 + 1 × 1.1^2 + 1 × 1.1^3……+ 1 × 1.1^9 =16 万元。

与此同时，该店的总资本将达到 26 万元，也就是 10 万元的初始资本，加上这 10 年来的所有利润总和。

若你们 3 个人想在此时出售这家店，以 10% 的年收益率为最低售价计算，该店的最低售价为 23.5 万元（2.35 万元 /10% = 23.5 万元）。

因此，按总案例中你所持有的 50% 股份，你最低可获得的投资收益是：11.75 万元（出售价格中你所得的部分，23.5 万元 ×50% = 11.75 万元）−5 万元（投资成本）=6.75 万元，比起你在情况 1 的获利范围——5 万 ~8.3 万元，你在情况 2 的最低投资收益就已经大幅高出情况 1 的 5 万元了。

那么最高投资收益是多少呢？我们仍然按照 6% 的无风险国债收益率来计算，这家店的最高售价为：2.35 万元 /6%=39 万元。因此，你可以获得的转让收入为：39 万元 ×50% = 19.5 万元，再减去 5 万元的初始投资成本，其最高投资收益一共为 14.5 万元。比起情况 1 的最高投资收益 8.3 万元，足足多出了 6.2 万元，而且随着时间的推移，这个差距会越拉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

越大。这就是复利的魅力！（了解复利的人，都知道它的强大，有兴趣的读者可以研读一下本书附录中的复利表。）

有的读者可能会问：假如在出售蛋糕店之前，先把这 10 年来的营业利润 16 万元全部分给大家，然后再以最高售价 39 万元卖出不是更好吗？

这里又要涉及另一个问题，就是资本抽离之后，蛋糕店每年还能创造多少营业利润？如果将 16 万元的利润全部分掉，剩下最初 10 万元的初始投资资本，那么，其盈利能力可能又会回到十年前的 1 万元了，这样的话，蛋糕店的最高卖价就是 16.6 万元，而不是 39 万元。

假如 16 万元的利润全部分掉之后，蛋糕店在随后的一年中，经营出现问题，导致亏损，那么，很不幸，这家店可能连最低的 10 万元都卖不掉，并且极有可能血本无归。

需要注意的是，前面所提到的总资本可以理解为公司的净资产，关于净资产方面的投资理论，将会在本章第 4 节中谈及。

那么，接下来，谈谈股市是什么。

（二）股市

股市真的是"赌市"吗？股市的用途难道就是让上市公司"圈钱"吗？答案是否定的。甚至可以这么说，股票市场的开放，是投资者实现财富梦想的桥梁。

但遗憾的是，就目前的情况来看，大多数投资者都难以从中享受到收获和喜悦，更多的时候，是亏损和悲痛。然而，这一切即将改变，新的希望正悄然而生。

言归正传，谈了蛋糕店的股票定价案例，再谈谈什么是股市，就轻松多了。简单来讲，股市是一个交易平台，有数以亿计的公司股票在这个平台上流通、交易，这极大地方便了投资者的投资需求及投资选择。

对于上市公司而言，股市是一个再好不过的融资平台，它可以把融来的资金，用于发展，创造出更多的利润。对于投资者而言，可以在上市公司的发展中，得到巨大的收益（就像蛋糕店的利润增长那样）。不过，股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市对于投资者来说，还有另一个巨大的好处。就像巴菲特说的那样：股市是一台报价器，每天都有人报出不同的价格，你所要做的就是等他人报出错误的价格，做出愚蠢的决定时，出手买入或者卖出。这才是股市最大的魅力所在。

第三节 股票投资的真理公式

股票投资也有公式？这听起来似乎不可思议，而且这个公式还叫真理公式，莫非就像 1+1=2 那样永恒不变吗？相信不少读者看到这个标题后的第一反应就是这样的。

事实上，这是一个简单的公式，而且很容易被理解，它可以告诉人们股价涨跌的真正原因。伽利略曾经说过："所有的真理一旦被发现，都很容易理解，关键是要发现它。"

虽然股票投资的真理早已被发现，但至今还没有人能充分证明这个理论（价值投资理论）具有永恒的正确性。而现在，这个简单的且非常厉害的公式却可以做到这一点。我不知道为什么，这个公式尚未被广泛提及，可能是因为很多价值投资者都像巴菲特那样，从来不看行情软件，或是在验证该公式的正确性方面，受到了一定的阻碍吧。总而言之，接下来，我将证明这个公式的正确性，并告诉读者：股票投资的真理是什么！

可以毫不夸张地说，现代投资学最根本的原理，就是围绕这个真理展开的。巴菲特懂得股票投资真理，因此，他成为世界上最成功的投资者和最富有的人之一。

需要强调一下，懂得投资真理只是一个开始，可别高兴得太早了。

为了方便学习，在开始介绍真理公式之前，我先简单地介绍一个投资者熟悉的指标：市盈率。顾名思义，市盈率的意思是股票的总市值与当期盈利（也就是净利润）之比，也是每股价格与每股收益之比。

其公式如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市盈率 = 股价 / 每股收益

也可以表示为：

市盈率 = 总市值 / 净利润

从这个公式中可以看出，如果总市值（或股价）不变，随着净利润的增长（也就是每股收益的增长），该股的市盈率会越来越低。相反，随着净利润的下滑，该股的市盈率则会越来越高。一般情况是这样的，但也有特殊情况，我会在下面的验证篇中提到。

除此之外，时间节点的选择也需要注意一下，例如：

2011 年的某一天的市盈率 = 这一天的总市值 /2011 年的净利润（当年的净利润往往都是预测的或利用前几个季度的净利润来计算，因为当年确切的总的净利润要等到第二年的年初才会公布。）

注意，请先搞懂这个知识点后，再往下看。

了解了这个概念后，接下来就可以开始介绍这个简单易懂的公式了，我把它称之为股票投资的真理公式。在此，我还要特别指出，没有人可以否定这个真理公式！因为它是事物运动的逻辑，是一种必然的规律。

股票投资的真理公式：

$$\frac{\text{未来的股价}}{\text{现在的股价}}=\frac{\text{未来的市盈率}}{\text{现在的市盈率}}\times\frac{\text{未来的企业净利润}}{\text{现在的企业净利润}}$$

有点不可思议吧，竟然这么简单？而且看起来有些似曾相识，最关键的是，未来的股价难道也可以通过这个公式计算出来吗？至于这个公式到底正不正确以及能否计算出未来的股价，我会在接下来的验证篇中详细论证。在此之前，我想先通过一个故事，来通俗地谈谈，投资者为什么会亏钱以及如何赚钱。

在讲这个故事之前，我们首先要了解一个知识点，那就是：股价是公司总价的一个缩影，也就是市值中最小的一个等份，其实这个问题很简单，相信大部分投资者都早已理解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接下来，让我们看看下面这个故事。

有这样一家蛋糕店，它卖的蛋糕特别好吃（这属于企业竞争力方面的内容，在第三章会详细介绍），现在每年能盈利 1 万元，你预计该店未来 10 年，平均每年的利润能增长 20%（也就是复合增长率为 20%）。假如老板想卖掉这家店，你觉得他卖多少钱合适呢？

蛋糕店的老板这下就要寻思了，蛋糕店卖个 10 万元，好像太便宜了，毕竟，10 年后这家店的年营业利润可能就达到：1 万元 ×1.2^10=6.2 万元。如果卖 20 万元，好像挺合适的，毕竟现在每年只有 1 万元的利润。最后，老板决定，先开价 20 万元，看看有没有人愿意来买，他把告示贴在了屋外的玻璃窗上。

很多过路人看到了这则告示，心想：这家蛋糕店生意很好，做的蛋糕又特别好吃，以后肯定会有越来越多的人来买。蛋糕店现在每年盈利 1 万元，未来还可以用该店所创造的利润，开个分店，生意肯定会很好，现在转让价格只有 20 万元，而 20 万元存进银行，每年只能得到 7000 元的利息。相对而言，买下蛋糕店更划算。

就这样，有好几个过路人（也有老客户）纷纷表示想买下蛋糕店，老板分析了当下的情况，认为蛋糕店可以卖得贵一些，因此，老板决定将价格逐步抬高。

价格升到 25 万元后，还是有一部分人想买。与此同时，发生了几件事：欧债危机爆发了、政府不愿扶持蛋糕店的传闻愈演愈烈了、隔壁新开了家烤鸭店、老板突然感冒了。

一系列事件发生后，大多数买家觉得，应该等这些事情平息了以后，再考虑是否购买，现在钱还是存银行比较靠谱。转瞬间，抢手的蛋糕店没人要了。老板也在想，欧债危机太危险了，可能会影响到中国经济，以后买蛋糕的人可能会减少，再过几天央行可能就要加息了，这么一来，人们更愿意存钱了，谁还会来买我的店呢？算了我还是便宜点卖吧。

结果价格从 25 万元变成了 15 万元，再变成了 10 万元，最后到了 5 万元（以 1 万元的利润来算，相当于 5 倍市盈率），有位路人甲开始心动了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这么好的蛋糕店才卖5万元，老板是不是赚够了，想送我点？就这样，路人甲以5万元的价格，从老板手中买走了那家店。

10年之后，欧债危机结束，中国经济又经历了10年的稳定发展，隔壁的烤鸭店生意也做得不错，而蛋糕店由于味道好，有了一定的名气，那位路人甲用第一家蛋糕店赚来的钱（利润），开了第二家分店，两家店的生意红火得很，现在这两家蛋糕店每年能赚6.2万元。

就在这时，有一位路人正考虑以120万元的价格买下这两家蛋糕店。

读者们，你们可能会觉得这个故事有点不切实际，老板怎么可能会将这么好的蛋糕店卖到5万元这么低的价格呢？还有，那些当初不愿意购买蛋糕店的路人，到底是怎么想的呢？一家蛋糕店跟欧债危机都扯上关系了，怎么会有这样的人？有趣的是，在股票市场中，类似的情况却天天发生。这就是我们常说的市场犯错。通俗来说，市场犯错也就是股价跌破股票的内在价值，内在价值的计算时间一般为5~10年（有些投资者喜欢拿永续时间来计算，那就没完没了了），例如：按20%的利润复合增长率来算，该蛋糕店5年后，其年利润可能提升到2.5万元，那么按照10%年收益率来计算（也就是10倍市盈率），该店应该值25万元（2.5万元的利润/10%或2.5万元 ×10倍市盈率），而现在只卖5万元，其未来可获得的收益空间巨大，这就是股票价值被严重低估的情况。

事实上，这个故事反映了投资者为何会在股市中亏钱和如何从中赚钱的两种情况，其实还有几种情况，我会在本章中陆续讲到。

乍一看起来这一切都很简单，其实不然，投资难就难在判断企业的内在价值上，通俗点来说，就是判断企业未来业绩的增长情况，这是一件很考验投资能力的事情，需要分析企业的基本面，主要是对竞争力方面的研究，我会在第三章中详细介绍，这是一门非常微观的学问。

说到这，我想请问各位读者，你们在这个公式或这个故事上，看到了K线形态、大盘走势、股本大小、成交量高低、KDJ、MACD、货币流动量、国外经济情况、大小非减持等描述吗？

所以，我一直觉得很好笑，目前市面大部分的股票书籍，大都是由一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些不懂投资的“业余”专家写的。而与此同时，很多股民也相信这些东西，认为股价上涨一定要靠资金推动，庄家拉升才行。但事实上，股市从来不缺少资金。

接下来我要讲的内容，可能会让读者看起来有些累，因为，我要用历史数据来证明刚才那个真理公式的正确性。

验证篇

还记得前面说过的一个公式吗?

$$市盈率 = 股价 / 每股收益$$

也可以表示为

$$市盈率 = 市值 / 净利润$$

我把它转换一下就成了：

$$市值 = 市盈率 \times 净利润$$

很显然，这个公式可以推导出：

$$未来的市值 = 未来的市盈率 \times 未来的企业净利润$$

$$现在的市值 = 现在的市盈率 \times 现在的企业净利润$$

相信聪明的读者已经知道下一步该怎么做了。没错，两个等式相除。就得到了：

$$\frac{未来的市值}{现在的市值} = \frac{未来的市盈率}{现在的市盈率} \times \frac{未来的企业净利润}{现在的企业净利润}$$

很明显，等式右边与刚才所说的真理公式一模一样，那么，现在让我们来看看等式左边。

相信不用我说，投资者都知道：市值 = 总股数 × 股价。

因此，等式左边就可以推导成

$$\frac{未来的市值}{现在的市值} = \frac{总股数 \times 未来的股价}{总股数 \times 现在的股价}$$

毫无疑问，当总股数不变的情况下，这个公式就转变成了，我刚才所说的那个真理公式：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

$$\frac{\text{未来的股价}}{\text{现在的股价}}=\frac{\text{未来的市盈率}}{\text{现在的市盈率}}\times\frac{\text{未来的企业净利润}}{\text{现在的企业净利润}}$$

但由于上市公司会经常做出影响股本（也就是总股数）变化的事情，如配股、定向增发和转送股等常见行为，因此，需要对股价进行复权处理。

我先来解释一下什么叫复权。举个例子，原来 20 元 / 股的股票，投资者持有 10 股，一共 200 元，十送十除权之后（除权这个词，不理解的读者可以百度一下），我的持股数就变成了 20 股。与此同时，股价会变为 10 元 / 股，但实际上总的投资金额还是 200 元，并没有发生变化，也没有产生任何投资收益，也没有影响股东权益。需要注意的是这支股票尽管当时显示的股价是 10 元 / 股，但复权后的股价还是原来的 20 元 / 股。

换成市值也是一样的道理。假设某公司有 1 万股，每股价格 100 元，10 送 10 之后，就成了 2 万股，但每股价格就变成了 50 元，而复权是按照最初的那 1 万股来计算的，也就是说，复权的价格还是当初的 100 元。

为了方便读者理解，我还是用一个公式来表述吧：

$$\frac{\text{未来的市值}}{\text{现在的市值}}=\frac{\text{(10送10之后)2万股}\times\text{50元}}{\text{(没送股前)1万股}\times\text{100元}}=\frac{\text{(复权后)1万股}\times\text{100元}}{\text{(没送股前)1万股}\times\text{100元}}$$

看到了吧，懂投资的人都知道转送股是忽悠人的，因为它对投资者来说，没有任何实际的好处。

为了让总股数始终保持一致，我们需要对等式左边稍作修改：

$$\frac{\text{未来的市值}}{\text{现在的市值}}=\frac{\text{总股数}\times\text{未来复权后的股价}}{\text{总股数}\times\text{现在的股价}}=\frac{\text{未来复权后的股价}}{\text{现在的股价}}$$

这么一来就可以消除总股数不一致的情况了。

因此，这个公式就等于：

$$\frac{\text{未来复权后的股价}}{\text{现在的股价}}=\frac{\text{未来的市盈率}}{\text{现在的市盈率}}\times\frac{\text{未来的企业净利润}}{\text{现在的企业净利润}}$$

同样的道理，净利润＝总股数 × 每股收益，由于总股数不变，这个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公式也可以写成：

$$\frac{\text{未来复权后的股价}}{\text{现在的股价}}=\frac{\text{未来的市盈率}}{\text{现在的市盈率}}\times\frac{\text{未来复权后的每股收益}}{\text{现在的每股收益}}$$

这两个公式是相等的，可以相互转换，投资者可以灵活运用。

等等，先别急，为了更准确地表达这个公式，我们还需要做一点修改。

刚才我们知道了，转送股对投资者来说没有任何意义，但上市公司的其他几种影响股本的行为，对投资者来说，却是有一定影响的。例如，配股、定向增发、股权激励、H 股上市、可转债、公司回购股份等。

接下来，我们先说一个不影响股本的，但却经常实施的一个行为：现金分红。顺便再了解一下它的复权。

假设某股票价格为 10 元，未来每年的分红金额均为 1 元，其第一年分红除权后的股价就变成 9 元了（也就是当前显示的股价），与此同时，复权后的价格还是 10 元。按 10% 的年分红收益来算的话，在该股第二年分红前，其股价逐渐会从 9 元回到 10 元，而此时复权后的价格就是 11 元了。这就是现金的分红复权，专业点的术语叫做填权。

因此，现金分红即使不影响股本，但也会对复权后的股价产生影响，也就是说会对公式产生影响，因此需要做个调整。

先举个例子，假设一家上市公司 2000~2010 年年底的每股收益始终保持为 1 元，没有任何增长，且股本也没有发生任何变化，但利润全部以现金分红的方式分给股东。假设该公司 2000 年（年底）和 2010 年（年底）的市盈率均为 10 倍，其股价也就是 10 元。由于股本没变，业绩没有增长，因此，复权后的每股收益与最初的每股收益始终都是 1 元。

由此可得：

$$\text{公式右边}=\frac{\text{2010年市盈率}}{\text{2000年市盈率}}\times\frac{\text{2010年复权后的每股收益}}{\text{2000年的每股收益}}=\frac{\text{10倍}}{\text{10倍}}\times\frac{\text{1元}}{\text{1元}}=1$$

用公式来计算得出的结论是：投资者在这 10 年间，根本得不到任何

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收益（未来复权后的股价与现在的股价之比为 1，也就是说投资收益为 0）。而事实上，把该股复权一下就能看出，复权后的股价为 20 元，其中，累计红利为 10 元，公式左边应该为 2，其实际的投资收益率为 100%。公式左右两边不相等，这是怎么回事？

事实上，用历史数据来验证这个公式的正确性，需要根据条件的不同，而改变一些计算方法，才能更精准。就拿分红来说，可以在公式的右边加上：历年的累计红利除以初始投资时的股价。

$$\text{公式右边} = 1 + \frac{\text{历年的累计红利}}{\text{初始投资时的股价}} = 1 + \frac{10\text{元}}{10\text{元}} = 2$$

与公式左边相等，表明公式的正确性，同时也说明 10 年来投资者的投资收益率为 100%。不过，这里有一个前提，这 10 年里，股本没有发生任何变化才行，不然的话，分红的数额也需要做出相应的调整。这个说起来就有些复杂了，然而，验证这个公式的正确性根本不需要这么复杂，下面我们将用历史数据来验证一下，在验证之前，先让我们来看看，完善后的公式：

$$\frac{\text{未来复权后的股价}}{\text{现在的股价}} = \frac{\text{未来的市盈率}}{\text{现在的市盈率}} \times \frac{\text{未来的企业净利润}}{\text{现在的企业净利润}} + \left(\frac{\text{历年的累计分红}}{\text{初始投资时的股价}}\right)$$

为什么要加括号呢？因为，有些企业根本不分红或分红少，但它们就没有投资价值了吗？很显然，不是。

假设这 10 年来上述公司并没有分红，而是把利润简单地存放在公司里，并且净利润始终保持不变。那么，这会对股东的投资收益，造成严重的损害，并且还会大幅降低上市公司的净资产收益率。要知道股价往往都倾向于市盈率，而不是市净率。因此，即便企业在这 10 年里，靠留存利润使其净资产每年增长 1 元，但若最后一年的市盈率仍为 10 倍的话，那么，投资者在这 10 年里，将得不到任何收益，企业所创造的净利润，将会被迫存放在一个无法成长的公司里，因此，这类公司绝对不值得长期持有。

相反，假设留存利润带来的是利润的增长，那么，情况就大不相同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了，1元钱的利润存放在公司里，能带来超过10%的利润增长的话，那么，至少对于我来说，更愿意公司不分红，这个案例就跟刚才提到的蛋糕店复利增长模式一样，在此就不多说了。

说到这，有些读者可能已经觉得公式比较完整了，不过，并非如此，还需要做出一些改动。

刚才说了，转送股是不需要改动公式的，而分红是需要在公式的最右边加上一个比值，但还有其他一些影响股本变化和股东权益的行为，会对公式的正确性产生影响。

在目前的市场上，很多投资者都在抱怨，说银行股隔三差五就融资，因此，不具备投资价值。然而事实真的是这样吗？我打算把这个问题，留到接下来的实例中讲，用公式来加以说明。看懂了这个实例，也就能熟练地运用公式预测未来的投资收益了，但是，想要进行有把握的预测，还有很长一段路要走。

在验证实例之前，还需要注意一点，我用的是历史数据，因此公式的时间节点需要转变一下。

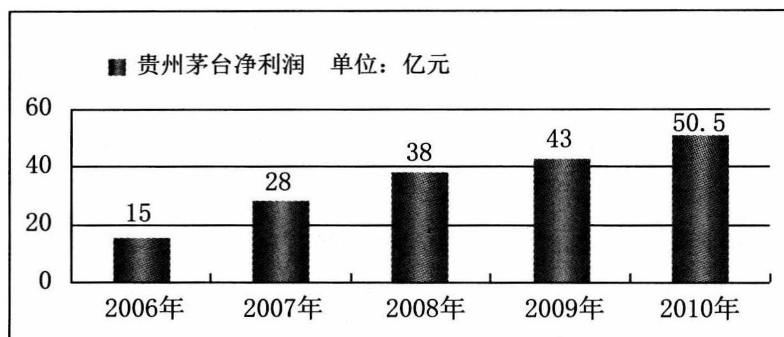
我找了3个不错的股票实例，来验证这个公式。前2个例子在一段时间内，现金分红占初始投资股价的比率特别低，虽然有一支股票有过送股行为，但没有影响股东权益，因此，不影响公式的计算。而最后一个例子，则发生过明显的影响股东权益变化的行为，因此，在套用公式时，需要做略微的调整。请注意，理解这一步调整很重要。

让我们先来看下实例（一）

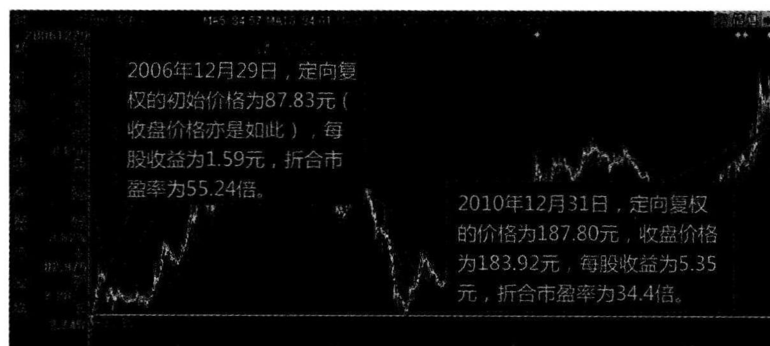
请看图（1）和图（2），它们分别是贵州茅台2006年~2010年的净利润图和它复权后的股价走势图。

值得一提的是，之所以选这个时间段，是因为在这4年里，贵州茅台的股本没有发生任何变化，而且一共只送了3.877元的现金红利，让我们看看分红如此少的公司，值不值得投资。另外还需要指出的是，我在复权后的图上，标注了当时的股价和每股收益是多少，并计算出了当时的市盈率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图（1） 贵州茅台 2006 年 ~2010 年净利润图



图（2） 贵州茅台 2006~2010 年定向复权后的股价走势图
（截图自同花顺软件）

注意：我用的是同花顺行情软件提供的数据，采用的是定向复权的复权方式，意思是从指定的日期开始复权，而不是从上市那天起开始复权。还有一点需要注意：期末的收盘价格是用来计算市盈率的，不是用来套公式的。另外，若读者不理解这些专业性较强的名词，建议通过百度查阅相关资料。

从图（1）和图（2）中，我们可以清晰地得到所需要的数据。

套一下公式来看看。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

$$公式右边=\frac{2010年市盈率}{2006年市盈率}\times\frac{2010年的净利润}{2006年的净利润}$$

$$公式右边=\frac{34.4倍市盈率}{55.24倍市盈率}\times\frac{50.5亿元}{15亿元}=2.09$$

注：公式得到的结果是除现金分红外的收益，期间贵州茅台的现金股息一共发放了 3.877 元。股息率（股息率 = 股息 / 股票价格）非常低。

我们再把累计红利的比率加上看看，

$$\frac{历年累计红利}{2006年年底的初始投资股价}=\frac{3.877元}{87.83元}=0.04$$

因此，更精确地计算一下，

公式右边 =2.09+0.04=2.13

最后让我们看看，公式左边定向复权后的情况：

$$公示左边=\frac{2010年12月31日的定向复权价}{2006年12月29日的收盘价}=\frac{187.8元}{87.83元}=2.13$$

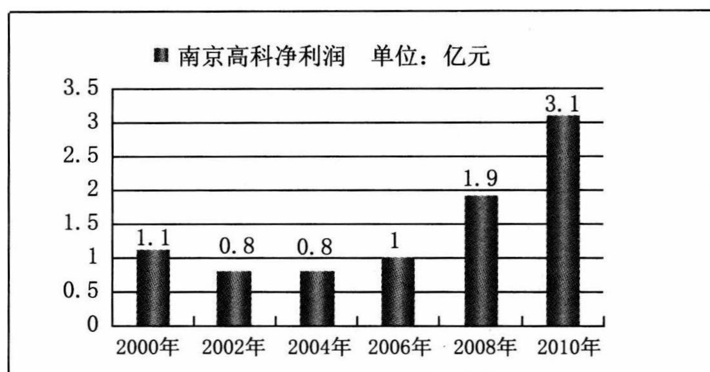
很明显，公式左右两边相等，与此同时，假如投资者在 2006 年 12 月 29 日当天买入，并算上分红，到 2010 年年底时，其投资收益率为：（2.13–1）×100%=113%，相当于利滚利每年增长 21%（也就是复合增长率为 21%），那么，现在读者还会觉得分红少的公司，没有投资价值吗？

再来看看实例（二）南京高科的情况如何。

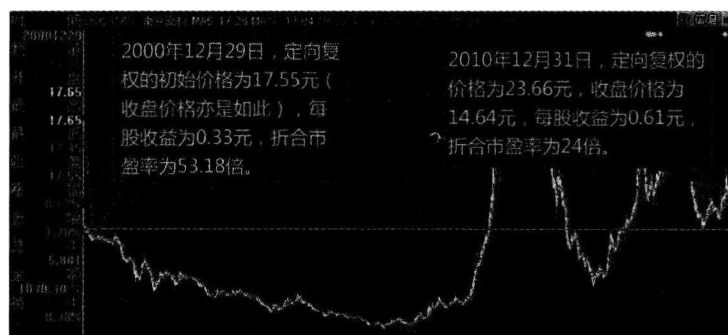
在此之前，需要先说明一下。这回我选的时间段是 2000~2010 年，南京高科在这 10 年间，股本发生了一定的变化（2010 年实行了 10 送 2 转 3 股派 1 元的分红方案），这些年里该公司一共分了 1.70 元的股息（已考虑了转送股对分红的影响），股息收益率非常低。

请看图（3）和图（4）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图（3） 南京高科 2000 年 ~2010 年净利润图



图（4） 南京高科 2000~2010 年定向复权后股价走势图

（截图自同花顺软件）

套用公式，

$$公式右边=\frac{2010年市盈率}{2000年市盈率}\times\frac{2010年的净利润}{2000年的净利润}+\frac{10年来的累计分红}{2000年初始投资股价}$$

$$公式右边=\frac{24倍}{53.18倍}\times\frac{3.1亿元}{1.1亿元}+\frac{1.70元总红利}{17.55元初始投资的股价}=1.27+0.1=1.37$$

最后，让我们看看公式左边定向复权后的情况：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

$$\text{公式左边}=\frac{\text{2010年年底定向复权后的股价}}{\text{2000年年底的股价}}=\frac{\text{23.66元}}{\text{17.55元}}=1.35$$

即便时间长达 10 年，但等式两边几乎相等（0.02 的误差是因为我用的是加权每股收益而不是摊薄每股收益来计算的，加之行情软件在复权时，可能存在的微小误差）。

不过，很不幸，以等式左边为准，算上分红的话，投资者在这 10 年里总的投资收益率也只有微薄的（1.35–1）×100%=35%。

尽管该公司净利润增长了 200%，但也弥补不了投资者在时间上和精力上的损失。

最后让我们看看实例（三）民生银行的情况。

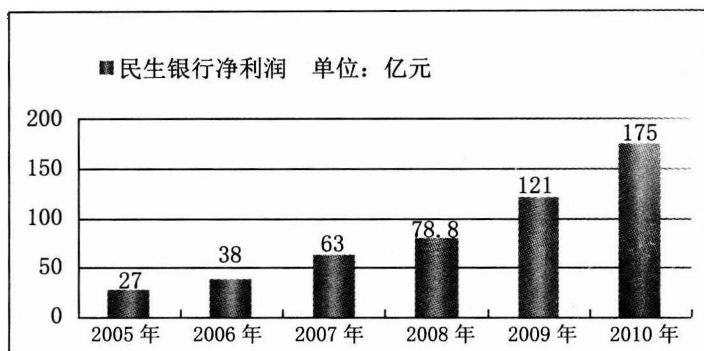
民生银行在 2009 年的时候，增发了相当于总股本 15.5% 的 H 股，这会对股东权益产生一定影响，因为增发 H 股就好比定向增发（可以这么理解，将未来利润的 15.5% 分给购买 H 股的投资者）。因此，需要对公式稍作调整。其实很简单，只要给最后一年的净利润打上个 8.45 折就行，然后再与没增发的那年净利润相比，计算净利润一共增长了多少以及净利润的复合增长率是多少。

例如，民生银行还没增发前 2008 年的净利润是 78.8 亿元，经过了 2009 年的 H 股增发，到了 2010 年其净利润为 175 亿元，打个 8.45 折就是：175 亿元 ×84.5%=147.8 亿元，比 2008 年的 78.8 亿元增长了 87%，可以说是相当不错的增长率了。

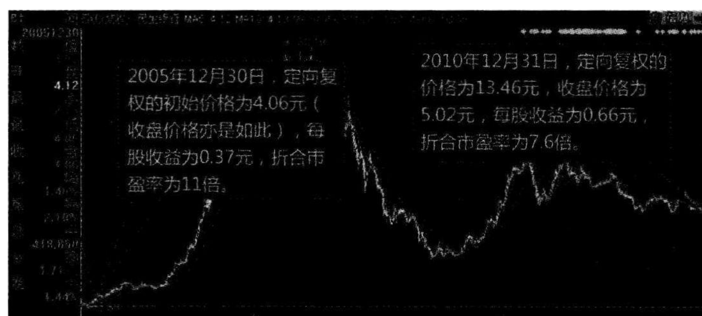
让我们再套公式来验证一下吧。

请看图（5）和图（6），我们可以从中清晰地获得公式所需要的数据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图（5） 民生银行 2005~2010 年净利润图



图（6） 民生银行 2005~2010 年定向复权后股价走势图
（截图自同花顺软件）

套用公式，

$$公式右边=\frac{2010年的市盈率}{2005年的市盈率}\times\frac{2010年的净利润\times 84.5\%}{2005年的净利润}$$

$$公式右边=\frac{7.6倍市盈率}{11倍市盈率}\times\frac{175亿元\times 84.5\%}{27亿元}=3.78$$

再来计算一下民生银行定向复权后股价的变动情况，

$$公式左边=\frac{13.46元}{4.06元}=3.3$$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.78 和 3.3 还是存在误差，要是算上现金分红的话，误差会更大一些，大概是 3.85，也就比公式左边的结果多了 0.55。引起如此巨大的误差，有一个主要因素，在这段时间内民生银行可转债到期，大量的债券转换成了股票，因此，又一次影响了股东权益，削弱了投资收益。在此，我就不再单独计算可转债影响的比率了，其实简单来说，也就是再打一个折而已。

不过，总的来说利润还是很可观的，假如投资者在 2005 年年底买入民生银行，那么到 2010 年年底，他将会获得 230% 的投资收益，相当于每年 27% 的复合收益率。

我刚才说过，搞懂这个调整，就能用公式来准确地计算出其他影响股本以及股东权益的行为所造成的结果。简单来说，现在有些读者应该就能搞明白银行的融资，对投资者的具体影响有多大，而不是一概而论地认为，融资影响了投资者的利益，银行股就不值得投资了。

这 3 个实例讲解完毕。我想应该不用我多说了，公式是正确的，就好比 1+1=2 那样永恒正确。如果还有读者不相信的话，可以在股票行情软件上，套用任何一支股票的数据，来用公式进行验证，前提是，你必须懂得这个公式是如何根据具体情况，来进行调整的。

接下来，我们来简化一下这个公式，好让它变得更为实用。

我们通常在行情软件上、在电视上、在企业年报上等都可以很轻易地找到：企业净利润的增幅，因此，这个公式可以简化成这样：

$$\frac{\text{未来复权后的股价}}{\text{现在的股价}}=\frac{\text{未来的市盈率}}{\text{现在的市盈率}}\times(1+\text{这段时间企业净利润的增涨幅度})$$

当然，公式左边也可以写成：1+ 未来的投资收益率。

需要指出的是，在套用公式预测未来投资收益时，注重分红的投资者，可以在公式右边加上未来可能得到的总分红比率，计算方法就像前面案例提到的那样，也就是用将来可能得到的总的分红金额除以初始投资时的股价。而我所投资的企业，它们的分红很少，喜欢将收益留存，以此来扩大盈利能力，因此，我一般直接套公式，来预测未来的投资收益。

简化一下，公式的好处就很明显了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就拿南京高科来说吧，10 年来，净利润从 1.1 亿元增长到 3.1 亿元，一共增长了 200% 左右，套用简化的公式时，就可以直接这样：

$$\text{公式右边}=\frac{2010\text{年的市盈率}}{2000\text{年的市盈率}}\times(1+200\%)=\frac{2010\text{年的市盈率}}{2000\text{年的市盈率}}\times 3$$

事实上，我这么做是想说明一个问题，如果市盈率不变的话，企业净利润的增长幅度，就等于投资收益率。当然，与之相反的是，企业净利润的下滑，就等于投资亏损的比率。

假设某公司今年较去年净利润同比增长 50%，如果市盈率不变的话，那么投资者的投资收益率也为 50%。

那么，现在问题就来了，我想有读者肯定在想，这不是瞎扯的吗？市盈率肯定会改变的，谁能预测它呢？这跟没说有什么两样？我要是能预测市盈率的话，早发了，还用得着你来教我？

看来，我又要说那句话了，事实真的是这样的吗？

在投资界里，有一个主流观点，这个观点是正确的，但同时也是片面的，甚至是被歪曲误解的。

这个观点就是：20 倍市盈率，意味着 20 年收回投资成本；10 倍市盈率意味着 10 年收回投资成本；以此类推，5 倍市盈率，意味着 5 年收回投资成本。

就是这么一个观点，坑苦了无数股民。原因很简单，没有人愿意持有一支股票 10 年、5 年甚至是 1 年，因为他们觉得股价的波动非常大，长期持有是非常不安全的，所以他们根本不在乎市盈率的高与低，而一直都在进行短频快的交易。因此，投资者对市盈率的敏感度非常低。所以，我也一直强调，中国股市是价值投资者的乐园。

投资真的要等到这么久才能回本吗？这个问题就好比问我，银行给我 5% 的利息，难道我要等 20 年才能回本吗？

很显然，这是一个片面，但不能说它是错误的看法。虽然说，你随时随地都可以拿回本金和利息。但如果碰到下面这种情况的话，那就刚好“20

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年回本了”。

你每年去银行拿 5% 的利息，20 年之后，总利息等于当初所存的本金，巧合的是，这家银行在你拿完第 20 次利息后，突然倒闭了，你这时就可以说，20 年正好回本。

其实，投资股票也是一样的道理，没有哪家公司经营得好好的，然后突然不干了，把留存下来的利润全部分给股东。

既然不会出现这样的事情，那我们为什么还要一直认为 10 倍市盈率，是指 10 年才回本呢？你就没有看到这家公司盈利能力提高的同时，也会给你带来财富吗？或者，这家公司每年把一部分的利润分给股东时，它还依然在营业，依然可以通过二级市场出售。

最后，还需要解决一个问题：我在本章第一节中说过，“下跌是不可能的，而上涨是必然的”。如此违背逻辑的话语，一定勾起了很多读者的好奇心。事实上，“真正的价值投资者，喜欢股价下跌”。

理解这两句话的含义，其实并不难，投资者可以打开行情软件或自己回想一下，有没有看到哪支股票一直是 5 倍以下市盈率的。偶尔看到，倒是有可能的，一直看到，是不可能的，不过，有一种情况除外。

为什么这么说呢？有以下两个原因。

第一，市盈率 5 倍也就意味着 20% 的年收益率，试问，有谁会放着每年 20% 的收益不拿，而去存银行呢？可能有些人会，但这个市场是开放的，不会一直存在这样的“好心人”。

第二，有些未来业绩会保持高速增长的企业，如果给它 5 倍市盈率的话，就跟前面说的出售蛋糕店情况类似。这里需要注意一点，如果一家企业，你预计他未来 5 年每年能保持超过 10% 的净利润增长，也就是说 5 年的时间，净利润一共增长了 60% 左右（注意：这里是用复合增长率来计算的），那么，如果这家公司的股价一直没有发生变化的话，那它的市盈率会从 5 倍变成 3 倍。

以此类推，如果预计未来 5 年每年有 15% 的净利润增长，也就是说 5 年的时间，净利润一共增长了 100% 左右，股价没变的话，市盈率就只有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.5 倍都不到了。

有些读者可能会想，这个说不定的，要是真的发生了怎么办?

没错，理论上来说是有可能的，假如，未来净利润每年增长 15%，股价一直没变，到了第 5 年的年底，其市盈率就变成了 2.5 倍。除非到了第 6 年，其净利润大幅下滑，甚至突然变成了亏损，同时有再明显不过的证据表明该企业未来无法恢复到原来的盈利能力。只有这样的情况出现，才会导致这 5 年来的投资失败，不仅得不到任何收益，甚至还会出现亏损的现象。因为此时，该公司的市盈率也会由于净利润的大幅下滑，而随之上升到了高位。

事实上，这样的例子非常极端，在实际的操作中是不可能出现的。因为没有人可以预测出未来 5 年净利润一直都长势良好，但到了第 6 年就开始一蹶不振的情况。

不过，最有可能发生的情况是，当投资者买入 5 倍市盈率的公司股票后，一般不出 3 年，在净利润稳步增长的情况下，市场情绪得到了缓和后，市盈率通常能达到 10 倍，甚至是 20 倍以上。这就是一个永恒不变的真理：不论市场是恐惧，还是乐观，它最后都得遵循实际的结果。通常情况下，低市盈率的出现是由于恐慌所引起的，市场担心未来业绩会下滑，但结果未来的业绩没有下滑，反而增长了，与此同时，市场必定会尊重实际的结果，修复过去错误的预期。

我刚才说过长期处于 5 倍以下市盈率的情况是不可能的，不过，有一种情况除外，但事实上，这种情况在 A 股市场上，是不存在的。因此，20 多年来，还未出现过长期保持在 5 倍以下市盈率的股票，甚至连能保持 1 年的股票都没出现过，而 H 股市场却一直可以看到这种现象。

在 H 股市场上，有很多低于 5 倍以下市盈率的股票，有些股票甚至常年保持在 3 倍以下的市盈率，有的还到达过 1 倍市盈率。这种不可能的现象为何会出现呢?

事实上，在 H 股市场上存在着严重虚增、虚报利润以及净资产的现象，这与中国香港特别行政区的会计准则有一定关系。就拿很多中国香港

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特别行政区的地产股来说，在它们的损益表中有一个会计科目，叫“投资物业公允价值变动”，这是虚增利润的最好手段。举个例子，某开发商2011年花了1亿元买了一块地，预计2013年竣工后，能卖到2亿元，这么一来，2011年的投资物业公允价值变动就为增加1亿元，也就是利润增加了1亿元。有一定会计基础的读者，很容易就能看出其中的不合理。如果这种情况放到A股市场的话，就属于业绩作假了，但在H股市场上却是允许的，且是一直存在的。因此，很多看似“高利润”的H股地产公司，在扣除这个会计科目后，就被打回了原形，成了低利润或亏损公司。不仅如此，这个会计科目，还会虚增大量的净资产，其“杀伤力”可见一斑。H股市场早已对这个现象形成了一种共识，因而不会“上当”，因此，在H股市场上就出现了长期在3倍以下市盈率的地产股，有的甚至是1倍的市盈率。当然，还有其他一些非地产股，通过其他方法虚增和虚报利润，不过，市场是不会上当的，上当的只有不了解其原因的投资者。

通过这种现象，可以告诉我们学习会计知识的重要性。不过，投资者也不必过分担心。因为，A股市场采取的是保守型的会计准则，不会出现如此严重的虚增、虚报利润及净资产的现象，很多只是一些合法且合理的业绩粉饰而已。领悟能力强的读者，看懂了第二章就能对此有一定的认识了。

对于顶尖的投资者而言，预测企业业绩增长和未来的投资收益，是一个大概率事件。简单来说，假如我有80%的把握预测某企业未来净利润每年增长15%，而且至少可以持续5年，那么现在只有5倍市盈率时，就更加大了我对未来投资的成功概率，此时，我就可以得出一个初步的未来投资的成功概率。

比如说：有90%的把握未来5年的投资收益率将超过100%。（连续5年增长15%的话，总收益率就是100%）。

有80%的把握未来5年的投资收益率超过150%。

有70%的把握未来5年的投资收益率超过200%。

有5%的可能性未来5年的投资收益率低于10%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有 1% 的可能性未来 5 年的投资收益率为负，也就是亏损。

事实上，这些概率都是随意写的，如果人们认为有把握的事，谁还会具体写出概率有多少呢?

对于顶尖的投资者来说，他可以有较大地把握预测未来 5 年、10 年、甚至 20 年的盈利情况，但最后得到的实际结果与预测的结果肯定存在巨大的偏差。因为企业的发展是一个动态的过程，它的盈利能力会受到很多事件的影响，例如：企业自身经营方式的转变、新技术的出现、政策扶持、贸易保护、甚至包括一些不可抗的自然现象等。

在这个过程中，投资者会不断地接触到一些影响企业盈利能力的信息，因此，对于企业未来盈利的预测也会不断地改变，其投资成功概率也会随之发生改变。

但与绝大多数投资者不同的是，越是顶尖的投资者，越喜欢集中投资，而且是长期持有，因为，他们对成功的把握非常高；而越是普通的投资者，他门不敢集中投资，而且绝对不会长期持有，因为，他们中的大多数人，都缺乏对企业盈利的预测能力，更别提对未来长时间投资成功的把握了。这是因为很多投资者都把注意力集中在宏观政策、行业发展前景、国际经济情况等一些宏观的信息上了，而这些信息对短期的股价可能会产生影响，但很难对具体企业盈利能力的提升产生根本性的影响（类似刚才说的蛋糕店的案例）。这就导致了很多投资者，包括专业人士在内，在预测企业未来业绩增长方面，缺乏足够的把握以及可靠性。

现在我相信有很多读者一定迫切地想知道，如何才能具备这样的预测能力呢？这么重要的内容，我会放到第二章和第三章详细讲解，所以在此之前，先别急，这一章中还有些知识点没说完。

刚才用企业净利润每年增长 15%，以及 5 倍市盈率，来勾勒出顶尖投资者对于未来所获得的投资收益的几种不同概率。随着净利润的增长，市盈率会逐步下降，那么，变成 4 倍市盈率时，情况会怎么样呢？很显然，获得高收益的概率就越高，与此同时，亏损的可能性就越小。以此类推，直到亏损概率无限接近 0，获得收益的概率无限接近 100% 为止。这就是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我刚才所说的：有时候，“下跌是不可能的，上涨是必然的”，而“真正的投资者最喜欢股票下跌，不喜欢股票上涨”。

其实，这就是价值投资者一直说的“安全边际”。一般情况下，低于15倍市盈率的股票，都能体现出一定的安全边际，但还需要结合企业未来的成长性（也就是净利润增长情况）来分析。不过，除此之外，还有一种安全边际，我会在下一节中提到。

最近，我在A股市场上，看到两支股票，只有不到3倍的市盈率。怎么会出现这种情况呢？其实很简单，这些股票的业绩往往都是昙花一现的。

与刚才提到的H股地产股不同，A股市场上的股票，不可能通过合法的手段来长期虚增利润。因此，很多ST股为了不被强行退市，只能通过变卖资产来弥补当期的业绩亏损，这样的“僵尸股”非常多。今年靠卖资产换来的华丽业绩，很快到了第二年就会被打回原形（继续亏损）。所以，市场对待这样再明显不过的业绩粉饰，是难以“上当”的。然而，我看到的另一支3倍左右的股票不是ST股，不过，其手法也是变卖资产，业绩也只是昙花一现而已。

说起“僵尸股”，我想很多读者都会问，是不是业绩亏损的企业就不具备投资价值呢？

当然不是，对于亏损企业的投资价值的评估关键看以下两点：

1. 目前虽然是亏损的，但以后能否再次盈利（这里的盈利是指企业自身的扭亏为盈，或借壳上市后一些经营性的、可持续性的盈利，而不是变卖资产后，获得的一次性盈利），如果能盈利的话，就根据真理公式来评估投资价值。（再强调一下，评估股票价值必须要领会第二章和第三章的知识点才行）

2. 按照净资产及其他资产结构来衡量该企业的投资价值。

如果这两个条件都不具备，也就是说，亏损的企业未来没有任何盈利的可能，而且会一直亏到破产，那就没有任何投资价值了（只有卖空价值）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我看到，有很多投资者都在抱怨：上市公司的业绩都是作假的，而且经常变脸，这叫我们怎么相信它们的业绩呢？这个问题，我会放到第二章中详细讲解，其实很多的所谓业绩作假，都是合法的业绩粉饰，而很多的业绩变脸，往往都可以从财务报表中，找到一些蛛丝马迹。

最后，还有一件事。很多投资者和专业人士，一直在分析资金流量，而我却一直强调市场从不缺钱。原因很简单，巴菲特的公司伯克希尔·哈撒韦每股面值为 1 美元，但每股股价却为 11 万美元（谁能买得起 10 股？），我跟其他投资者交流的时候，他们都觉得难以置信，世上竟有如此高的股价。很显然，如果市场会缺钱的话，那怎么会给出这个价格？

事实上，11 万美元一股，一点都不贵。该公司的每股净资产支撑了其股价（每股净资产有 9 万多美元）。这家公司是一个很特殊的例子，因为会计上的原因，导致公司的净利润无法反映出全部的盈利能力，而净资产的累计，却可以衡量它的价值，这个问题需要懂得一些财务知识才能明白，领悟能力强的读者，看完第二章应该能明白一些。

这一节的内容就到此为止了，记住一句话：价值决定价格，时间是好生意的朋友，是坏生意的敌人。

最后，我还有一个问题，一直想问：事实上，刚才列举的 3 支股票中，有一支是我投资的，不知道读者能否看出来是哪支？

第四节 另一个股票投资真理

这个标题是什么意思，难不成股票投资真理还不止一个？

没错，除了上一节谈及的投资真理外，还有另一个投资真理。事实上，这是另一种价值投资理念——格雷厄姆式的投资理念。

格雷厄姆先生，对于很多股民来说是一位比较陌生的人，但对于价值投资者来说，他却是一位耳熟能详的人物。他不但是巴菲特的老师，更是早在 1935 年，就出版了被誉为“投资圣经”的《证券分析》的作者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

早年的巴菲特跟现在大多数投资者一样，喜欢研究图形技术。遗憾的是，从 10 岁入市到 20 岁，在股市中摸索了 10 年的他，却发现利用技术分析“看起来很美”，但得到的回报和他付出的努力相比，却少得可怜，甚至时常会出现巨额波动。幸运的是，有一天，巴菲特在一大堆技术分析的书籍中，发现了《聪明的投资者》这本书，他开始认真地读了起来。这是一本彻底否定技术分析的价值投资书籍，也是本杰明·格雷厄姆的著作之一。巴菲特在书中学习到了真正成功的投资之道，并彻底改变了原来的技术分析的投机理念，开始依照书中所说的方法选股，成为早期的价值投资者。1950 年，巴菲特选择了哥伦比亚大学攻读研究生学位，因为，在那里，有他最崇拜的人——本杰明·格雷厄姆。巴菲特在其门下就读证券分析课程，最后取得了优异的成绩。毕业后，巴菲特留在格雷厄姆的合伙公司里工作。

值得一提的是，早年靠私募起家的巴菲特，依照格雷厄姆的投资理念，在股票投资上，获得了巨大的财富。

那么，格雷厄姆的投资理念是什么？跟上一节所谈的投资真理有什么不同呢？这两个问题是本节讲解的重点。那么，首先来解决第一个问题。

格雷厄姆的投资理念被称为“烟蒂”理念。就好像在马路上看到一个烟蒂一样，虽然很脏，但或多或少还能吸上那么几口。20 世纪 60 年代的美国股市，到处布满了“烟蒂”股票，学会了格雷厄姆投资理念的巴菲特，在此期间赚到了巨大的财富。他十分崇拜格雷厄姆，并把他视为投资界的“教皇”级人物。

格雷厄姆的投资理念至今还深深地影响着巴菲特，从历年的《巴菲特致股东信》中可以看出，他一直没有忘记恩师对他的栽培，我想最重要的原因应该是：格雷厄姆是第一位把他从投机的泥潭中拉出来的人。

回想一下，上一节的真理公式我们提到了哪些指标。市盈率，企业净利润增长幅度，只有这两个重要的指标，是不是少了点？没错，至少还有一个指标，没详细谈过，我觉得它是“次重要”的一项指标，那就是：市净率。市净率的字面意思是：市值与净资产的比率，也可以转化成，每股股价与每股净资产的比率。这个指标是格雷厄姆式价值投资的核心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相信很多投资者都知道，20 世纪 30 年代，美国经济大萧条导致了整个金融体系土崩瓦解，大批的企业纷纷倒闭，失业率居高不下等一系列悲观至极的现象。反映股市上的情况更是惨不忍睹，空气中弥漫着悲观情绪，绝大多数上市公司的股价跌破了每股净资产，其中有不少股票甚至跌到了 0.5 倍以下的市净率，相当于净资产的一半以下。格雷厄姆就是在那时出了第一本书——《证券分析》。这是一本了不起的著作，内容主要是围绕财务报表中的数据展开的，他分析企业的资产结构，并以此来做价值投资，这是一个完全定量分析的投资理念（只研究数据）。

接下来，我先解释一下净资产的含义。净资产也叫所有者权益或总资本，是可以由企业自由支配的那一部分资产。若企业破产，这部分资产将被清算，并返还给所有股东。

净资产 = 总资产 − 总负债

每股净资产 = 净资产 / 总股本。

当每股股价跌破每股净资产时，也就意味着该企业的市净率小于 1。举个例子，假设一家企业净资产为 20 万元，但每年的净利润只有 5000 元，因此，它若放到市场上公开拍卖，可能只值 10 万元，相当于市净率为 0.5 倍，市盈率为 20 倍，投资者只要在购买后，将其资产清算变卖后，就能获得 20 万元的转让收入，再扣除 10 万元的初始投资成本，就能获得 10 万元的投资收益。

这就跟套利似的，但放到股市中，却需要花费很长的时间和耐心，因为，即便股价跌破净资产，也几乎没有哪家上市公司会因此宣布，停止营业变卖资产，返还给股东。只不过，这个价格在理论上是非常诱人的。等市场情绪好转后，往往还是能以净资产的价格出售，即便那时该企业的盈利能力还是 5000 元。

与上一节所谈的投资理念相比，格雷厄姆的投资理念更注重“现在的价值”，而非“未来的价值”。

举个简单的例子来区分二者。有一家上市公司想要出售，其卖价高达 2500 万元，而净资产只有 700 万元，流动现金有 1000 万元，税前盈利是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

420 万元。按格雷厄姆的投资标准来判断，是不值得买入的，因为市净率几乎达到 4 倍，没有任何安全边际，而企业的盈利能力并不在重点考虑范围内，即便是负的也可以。

与此不同的是，用上一节提到的投资理念来看，这个价格并不贵，有充足的安全边际（扣除税收的话，市盈率只有 8 倍），值得考虑。而且这家公司还拥有难以被复制的强大竞争力，能够在未来持续创造出巨大的经济效益，提高盈利能力，财务方面也十分稳健，还有一位德才兼备的经理人，真是难以抗拒的企业啊。事实上，这么好的公司其实就是，巴菲特最喜爱的喜斯糖果公司。

可以这么说，上一节所提的投资真理，也叫做现代投资理念，这个理念更注重企业的盈利能力以及定性方面的分析，特别是对企业竞争力的分析，也就是一种理论性的分析。有意思的是，巴菲特在购买喜斯糖果公司后，一开始并没有意识到企业竞争力是多么重要的因素，他当时只看重市盈率以及一些资产方面的数据。

我选了一段 1991 年《巴菲特致股东信》中提到的内容：“20 年前，也就是 1972 年 1 月 3 日，我们买下喜斯糖果——西岸的一家盒装巧克力制造与销售厂商，当时卖方所提的报价，以最后取得的 100% 股权换算约为 4000 万美元，但当时，光公司账上就有 1000 万美元的现金，所以认真算起来真正要付的资金只有 3000 万美元。不过，当时查理跟我还不是很了解一家特许事业所拥有的真正价值，所以在看过其账面净值（净资产）只有 700 万美元的报表之后，竟向对方表示 2500 万美元是我们可以出的最高价格（当时我们确实是这样子认为的）。幸运的是，卖方接受了我们的报价。之后喜斯糖果的营业收入，从 1972 年的 2900 万美元成长到 1.96 亿美元，更令人惊奇的是，其盈利成长的幅度还远高于营收成长的幅度，税前获利从 420 万美元成长到 4240 万美元。”

20 年的时间利润增长到原来的 10 倍，由此可见一家伟大的公司其内在价值（也就是未来的价值）要比现在的账面净值高得多，这的确是一笔堪称教科书般的经典投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不过遗憾的是，若沿用格雪厄姆式投资理念来选择投资品种，喜斯糖果并不是一个明智的选择。格雷厄姆式投资理念注重市净率。那些股价低于净资产 50% 的股票（最好是低于公司所持现金的 80% 以下），那么以后就算公司破产清算，资产变卖并还掉所欠负债后得到的资金，还可以极大程度地保证投资者所分到的钱比当初投资时要多，有时甚至会出现意外的小惊喜。例如，公司在破产清算之前，有其他的公司想收购，或者资产变卖的价格要高出账面上所记录的价格（这种可能性非常小）等。但不幸的是，这种现象并不可靠，因为有不少企业在资产评估中存在虚报或漏报等行为。就拿固定资产来说，可能存在虚报价格、少计提折旧或减值准备计提不充分等因素，导致净资产估值偏高。

就目前的中国市场而言，投资者以净资产作为投资的重要指标，显然不合适。因为，大部分股票的市净率都高于 1 倍，只有极少数股票的市净率才低于 1 倍。有些盈利能力差的公司，例如 ST 股票，总是想通过资产重组来提高盈利能力，很多投资者也喜欢这样的股票，抱着咸鱼有时真的会翻身的想法，去购入这些股票。但事实上，大多数情况下，“咸鱼”是翻不了身的，那些翻身失败的公司又筹划着下一次重组，这是一种严重的恶性循环，非常不利于股市的健康发展。

最后，谈谈格雷厄姆式投资理念的另一个重要指标：股息分配。这是一种容易让人接受的保守型投资理念。对于普通的投资者来说，稳定的股息是非常有吸引力的，很多公司的股息率甚至超过了银行的利息（股息率 = 股息 / 股价）。例如一家公司 2010 年每股股息为 0.36 元（含 10% 税），股价为 5.34 元，其股息率就是 0.36 元 /5.34 元 =6.7%，但投资者真正拿到手的股息其实只有 0.36 元 ×90%=0.324 元。（注：A 股收取 10% 的股息税，B 股不收税。）

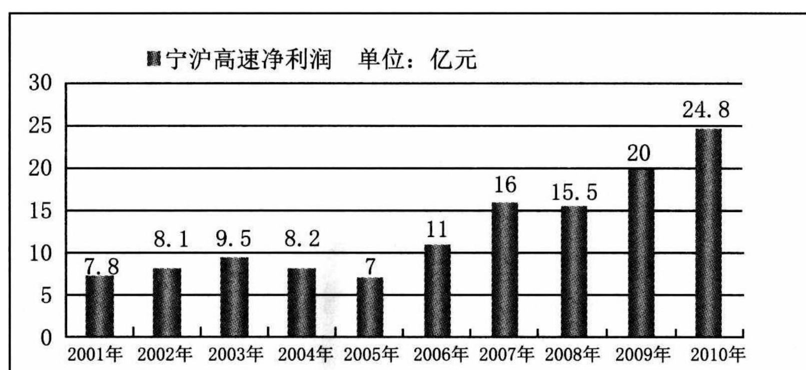
有些优质的公司在高比率分红的同时，还能保持较高的利润增长，并且股息也能得到稳定的增长，这里就有个很好的例子——宁沪高速。

请看图（7）和图（8）。

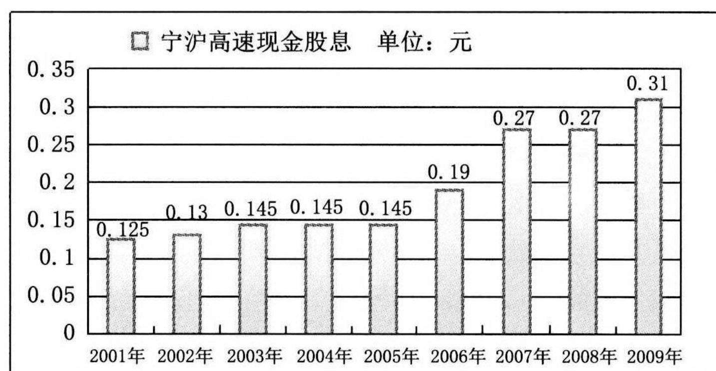
先简单介绍一下，2001 ~ 2010 年这 9 年来，宁沪高速没有发生任何

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股本变化。从这两张图中可以看出，宁沪高速的净利润从 2001 年的 7.8 亿元增长到 2010 年的 24.8 亿元，涨幅达到 220% 左右，与此同时现金股息也呈现出一种非常好的涨势：从 2001 年的 0.125 元涨到了 2010 年的 0.36 元，涨幅达到 188%，以 2011 年 7 月 25 日的收盘价 5.34 元来计算，股息率为 6.7% ，相比同期 3.5% 的银行利率要高得多，并且该公司 9 年来，从没降过现金股息的金额。



图（7） 宁沪高速 2001~2010 年净利润



图（8） 宁沪高速 2001~2010 年股息

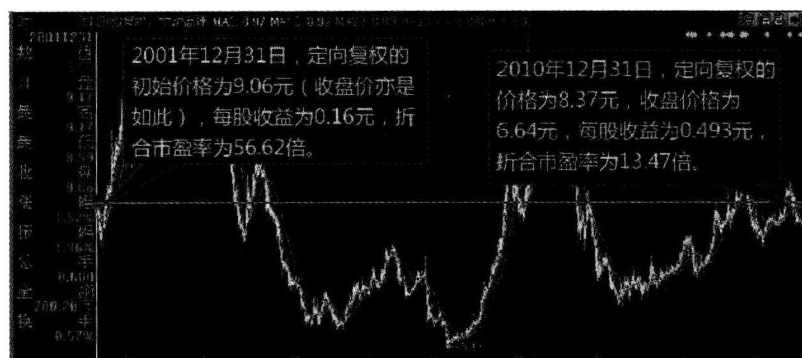
（注：2010 年的 0.36 元股息，要到 2011 年才会发放，因此，不在复权范围内。2001 ~ 2010 年该公司股本没有任何变化。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宁沪高速的垄断优势较为明显，并且具有稳定的盈利能力，对于追求稳定分红的保守型投资者来说是一项不错的选择。需要注意的是，企业的盈利能力与分红能力息息相关，例如一家企业今年赚了 100 万元，准备拿出其中的 70 万元分红，保留 30 万元来增强企业明年的盈利能力。相反，我们几乎很难看到某家企业今年只赚了 50 万元，却拿出 70 万元进行分红（多出的20万元是从未分配利润中提取的）。当然，这种情况偶尔也会出现，但绝对不会持久。因为，空袋子是站不起来的。

对于现在的保守型投资者来说，宁沪高速应该是一项不错的选择，但对于 2001 年的投资者来说却是一项不幸的投资。

我们再来看看图（9）。



图（9） 宁沪高速 2001~2010 年定向复权后的股价走势

（截图自同花顺软件）

经过了漫长的 9 年，定向复权后的股价之比为 8.37 元 /9.06 元 =0.92，也就是说亏损 8%，注意，这里还算上了分红所得的全部收益。为何收益如此之低？其实原因很简单，当初买入的市盈率过高，直接导致了这 9 年来的亏损。

让我用这个例子来验证一下公式是否正确。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

$$\frac{2010\text{年年底定向复权后的股价}}{2001\text{年年底的股价}}=\frac{2010\text{年的市盈率}}{2001\text{年的市盈率}}\times\frac{2010\text{年的净利润}}{2001\text{年的净利润}}+\frac{9\text{年的累计红利}}{2001\text{年年底的股价}}$$

公式的左边，刚才已经计算过了等于 0.92，

$$\text{公式右边}=\frac{2010\text{年市盈率}}{2001\text{年市盈率}}\times\frac{2010\text{年的净利润}}{2001\text{年的净利润}}+\frac{9\text{年的累计红利}}{2001\text{年年底的股价}}$$

$$\text{公式右边}=\frac{13.47\text{倍}}{56.62\text{倍}}\times\frac{24.8\text{亿元}}{7.8\text{亿元}}+\frac{1.73\text{元}}{9.06\text{元}}=0.75+0.19=0.94$$

与公式的左边（0.92 倍）几乎相等。借此机会顺便说一下，其实用全面摊薄每股收益的方法来计算更为准确，而我所用的是普通的每股收益，也就是加权平均每股收益。

事实上，了解加权平均每股收益与全面摊薄每股收益的区别是非常重要的（不需要记住加权平均每股收益的计算公式）。举个例子，创业板的新股发行，在行情软件上，有的是按照加权平均每股收益来计算市盈率的，如果不了解其中的区别，肯定会被“忽悠”到！假设下半年，有一家新上市的公司用加权平均每股收益来计算第一年的市盈率为 40 倍，但到了第二年，即便它的净利润增长了 30%，其加权平均每股收益可能还是没有任何增长，这么一来第二年该股股价不变的话，其市盈率还是 40 倍。假设第二年这家公司净利润下跌了 30%，那么，投资者就惨了，其加权平均每股收益的跌幅绝对会远超 30%，可能达到 50%。还记得我在第三节说过的，影响股东权益的时候，需要调整一下企业获得的利润吗，就像我验证民生银行时用的方法那样，新股发行也是同样的道理，因此，读者一定要了解一下这两种每股收益的区别。新股一般用全面摊薄每股收益来计算市盈率，千万别被行情软件上的数字误导了。

在目前的市场上，有很多自称受到“价值投资”迫害的股民，一直在阐述他们的经历。

我看到一位老股民，在 2007 年时买入了工商银行的股票，持有到现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在一直没有解套，还处于巨额亏损阶段。他一直在抱怨，中国没有价值投资，当初不该听信他人所说的价值投资理论。当时，我真想上去跟他解释，但我还是选择了保持沉默，真理不是一时半会儿，就能解释清楚的。

事实上，不论是现代价值投资理念，还是格雷厄姆式的价值投资理念，都有一个共同点：安全边际，也就是价格要合理或便宜。

不同的是现代价值投资理念主张：以合理的价格买入优质的企业，而格雷厄姆式的价值投资理念，则是以便宜的价格买入平庸的企业。虽然两者皆属于价值投资，但其中还是存在非常明显的差异。

就像上一节所说的，现代价值投资理念更注重以市盈率和企业未来的成长性，来划分安全边际。格雷厄姆式的价值投资理念更注重市净率、股息率以及企业资产结构（要看懂财务报表才能看懂这部分内容），来划分安全边际。

很显然，前者的投资风格效果更好，更容易得到市场的响应；而坚持格雷厄姆式的投资风格，投资者获得收益所需要的时间较长，有时需要等上很多年，这样的话，时间就成了你最大的敌人。

读者们现在先别急着往下读，结合一下前几节的内容，好好体会一下这两者的差异。本节的最后，我祝各位读者能看懂上述三节中的重要内容，因为这就是投资真理，也是真实的财富。要知道，懂得真理只是一个开始，想真正获得这把钥匙，并不是这么容易的。投资需要丰富的知识和智慧，对于投资者来说不仅要掌握这本书中的内容，还要不断地去学习其他各方面的知识，并从中汲取智慧。

就像查理·芒格所说的那样：每天都试着让自己在起床的时候比以前更聪明一点，虔诚且出色地履行自己的职责，一步一个脚印地往前走，没必要跑得太快，但你希望自己能跑得更快，每次都努力争取，天天如此。最后，如果活得足够长，大多数人都将得到他们应得的东西。

财富之门的背后，或许也有你应得的一份。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五节　市场不是永远的傻瓜

如果你认为，市场像个巨人，强大、聪明，每一个动作都是正确的且值得尊重的，那么很遗憾，你还不懂市场，更不懂投资。

在顶尖的投资者眼里，市场就像个小孩，弱小、幼稚、情绪化严重、经常做傻事，但永远也不会做出格的事。它是顶尖投资者的乐园，事实上，我们都非常喜欢它。

我看到大多数投资者面对市场时，都放低了姿态，谦卑地认为自己十分弱小，应该尊重市场的行为，而不应该“逆市而为”，这里所说的市场行为也就是我们经常听到的“市场趋势”。

很多投资者热衷于追涨杀跌，始终坚持“短频快”的交易原则，他们认为只有“顺市而为”，才能赚到钱，长期持有才容易亏钱，可从来没有想过自己的投资理念可能是错误的。因为，在我周围的很多人，包括很多电视机前的专家、股评家、分析师都做着同样的事。这种情况通俗点来说，叫做羊群效应。一个人可能犯错，但一群人，包括专家在内都这么做，那怎么可能是错的呢?

因此，这个市场就出现了很多稀奇古怪的现象。不过，我并不想在评论这些现象上花费笔墨，我接下来要做的是纠正一个错误的观念——在中国搞价值投资，赚不到钱。

事实上，这个错误的观念在本章第三节中就已经被打破了，只是刚才举的几个实例中，虽然它们过去几年的业绩成长性都非常好，但其投资收益并没有表现得非常靓丽，可能无法触动一些读者的神经。至于为什么会出现这种情况，原因主要有 3 个方面：

1. 投资时间过短，没能体现出复利的威力。
2. 投资时间虽然长，但买入点的市盈率过高。
3. 投资时间虽然长，但卖出点的市盈率过低。

接下来，我再举几个过去一段时间业绩增长良好，在买入点的市盈率不高，且投资时间足够长，或投资时间比较长，但卖出点的市盈率一般的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票实例。

我不知道读者有没有听过一个人，他叫刘元生。万科第一大个人股东。他在 1991 年万科发售 A 股的时候，就买了价值 400 万港币的股票，经过了 20 多年的风风雨雨，他现在所持有的万科股票总市值大约为 12 亿元。在此期间，万科实施了大量的配股、定向增发，导致了刘元生在万科上的市值涨幅远高于这 20 年来的股价涨幅。

不过，从上市的那天算起到现在，股价差不多也有 80 多倍的涨幅了，与此同时，企业利润从 1992 年算起（这是上市后的第一个全年），到现在差不多增长了 100 倍。（由于这期间实施了股改和其他一些影响股本的行为，读者若想验证公式需要做出大量的调整。）

20 年，80 多倍的投资收益，这是非常不错的成绩了，如果投资者能在 2007 年时卖出股票的话（那时的市盈率约 50 倍），投资收益率至少有 200 倍。

谈及 2007 年为何会产生如此高的市盈率，我觉得主要原因是投资者的预期过高。2000~2007 年房地产业高速发展，与此同时，万科 2007 年的净利润增长，达到了史无前例的 110%，市场可能因此给出了一个极度乐观的价格，50 倍的市盈率，此时的市净率已经达到了 9 倍，但净资产收益率却只有 16.55%，要是我的话估计早抛光了。有趣的是，这时候往往会吸引一大批的狂热分子涌入股市，最后的结局大家也都知道，我就不多说了。

事实上，我至今无法确定万科的核心竞争力，在未来能创造出多大的业绩增长。若是发展前景好的话，就算随波逐流也能轻松提高业绩，但未来商业地产的情况，我觉得不太乐观。

最后，我再举个例子，贵州茅台。这是我最喜欢拿来教学的案例。

2003 年年底到 2010 年年底，贵州茅台的净利润增长了差不多有 7 倍，然而股价增长却达到了 25 倍。如此大的差距是因为，2003 年年底贵州茅台的市盈率是 13 倍，而 2010 年年底的市盈率是 34 倍。（由于这期间实施了股改和其他一些影响股本的行为，读者若想验证公式需要做出一定的调整。）

短短 7 年，25 倍的投资收益率，这是一件难以置信的事。能获得如此佳绩，一要归功于 7 年来的业绩大幅增长，二要归功于当年市场做出的“傻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事”，只卖13倍市盈率。

两个例子举完了，我想现在应该没有人会质疑：在中国，一直都可以靠价值投资来赚钱的想法了吧。事实上，我认识一位价值投资者，20年来，赚了400倍，他所在的证券营业部，没有一人超越过他。

插播一条小广告：

2011年8月有件事我挺关注的，就是史玉柱增持民生银行，巧合的是我也买了民生银行，而且是拿我父母留给我未来买房的钱，差不多是全部家当，买了该股，事实上，我只想表示一下我的决心和信心。

有趣的是，与此同时，银行危机论专家也越来越多了，媒体大幅报道史玉柱不断增持的信息，紧接着报道他的投资成本，甚至还帮他算了一笔账，强调在这短短数月间，他亏损了几个亿的“悲惨遭遇”。真的是很外行的报道，我有十足的信心可以预测到，民生银行的股东们将会获得难以想象的财富。

如今，民生银行的竞争力、未来的发展前景和它的股价完全不匹配。一流的企业，竟然卖出了三四流的价格！

2011年8月3日，我在微博上发表了我的观点，表达了我对民生银行的信心。这么做只想为将来的高额收益留个依据。

若读者有兴趣的话，可以来关注一下我的微博（后记中），若发现本书中存在错误或漏洞，也可以直接在我的微博上给我留言，本人对此感激不尽。

接下来，我要谈另一个重要的知识点：复利。

不知道投资者有没有发现，在我们的周围存在着很多“炒股高手”，他们有的说自己平均每天能赚2%，有的说自己平均每周能赚5%，还有的说自己平均每月能赚10%。最有意思的是，我们每天都会收到很多所谓的“操盘短信”，而且都在说昨天哪支股票收获了8%，哪支股票赚了7%等，像这样的事情铺天盖地，不过，最可恶的是，电视上有些专业人士，也在吹嘘。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实真的如他们所说的那样吗？我只能说，理论上是有可能的，但实际上是根本不可能的！甚至连平均每月赚 5% 也不可能。

为什么我会如此肯定这是不可能的呢？因为，这是由于复利的存在！

在本章第二节的时候，我已经简单介绍过“复利”是什么，以及如何去计算它。不过，我估计很多不了解复利的读者可能还没有全完认识到复利的威力。爱因斯坦曾说过：“复利是世界第八大奇迹”。那么，它究竟神奇在什么地方呢？连爱因斯坦都对它如此惊叹。

有一个著名的故事，能诠释复利的威力。

在古印度，有一位叫西萨的宰相发明了国际象棋，当时的国王甚为喜欢，于是龙颜大悦，要好好地赏赐他一番，就问西萨有什么要求。西萨就说了：“陛下，臣别无所求，只想请您在这张棋盘的第 1 个小格里放 1 粒麦子，在第 2 个小格里放 2 粒，第 3 个小格里放 4 粒，以此类推，以后每一小格放置的小麦数量都是前一小格小麦数量的 2 倍。然后请您把摆满棋盘上的所有 64 格的麦粒都赏给您的仆人吧。”

国王在不察之下，认为这个要求真是一点也不过分，很痛快地就答应了他的要求。但是当属下搬来一袋袋的小麦开始计数后，国王才郁闷地发现自己被这个宰相给“算计”了一把，因为就算把全印度，甚至全世界的麦粒拿来，也满足不了宰相的要求，自己虽然贵为国王，富甲天下，同样也是无可奈何。

难以想象的数量，最后那一小格竟然要放 20 位数的麦粒，而单位“亿”才只有 9 位数。我前面说过，没有人可以每月赚到 5%，绝对不可能，每年 30% 倒有可能做到，原因很简单。

请请看下面这张简易复利表。

表（1） 简易复利表

期数:年	5%	10%	15%	20%	25%	30%
1	1.05	1.1	1.15	1.2	1.25	1.3
5	1.2763	1.6105	2.0114	2.4883	3.0518	3.7129

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

期数:年	5%	10%	15%	20%	25%	30%
10	1.6289	2.5937	4.0456	6.1917	9.3132	13.7858
15	2.0789	4.1772	8.1371	15.407	28.4217	51.1859
20	2.6533	6.7275	16.3665	38.3376	86.7362	190.0496
25	3.3864	10.8347	32.919	95.3962	264.6978	705.641
30	4.3219	17.4494	66.2118	237.3763	807.7936	2619.9956

从这张表中，可以看出，如果能保持 30% 的年复合增长率的话，10 年后的投资收益率为 12.7 倍；20 年后就能获得 189 倍；30 年后就能获得 2618 倍；40 年后（没写到表上），差不多退休的时候，其收益为 36117 倍。再来看看每月 5% 的复利（注意时间是：月），20 年后就能获得 12.1 万倍，假如这位“高手”当初投资 10 万元的话，20 年后总资产应该高达 121 亿元，福布斯排行榜上应该能找到他的名字。我想，像这样的“高手”现在应该坐在星巴克，喝着咖啡看报纸，而不是在交易大厅，跟散户探讨股票吧。

别误会，我并不是想画一个大饼给各位读者和投资者，在中国确实有不少人获得了超过 30% 的复利，而且保持了 10 年以上的高收益率。改革开放 30 多年来，中国 GDP 每年增长 9%，是美国的 3 倍，有些优质的企业更是借助中国经济的高速发展，实现了超高速发展！就拿民生银行来说，2001 年 ~2010 年的净利润复合增长率竟然高达 40%，真是难以置信的数字。前面提到的那位价值投资者 20 年获得了 400 倍收益，相当于年复合收益率为 35%，这在中国经济高速发展的背景下，是可以做到的。

20 多年的股市，培育出了不少优质企业，因此，在过去的 20 年里，获得 30% 的年复合收益率，确实可以做到，而且并不是很难。万科第一大个人股东刘元生，买了万科后一直放着，至少获得了 30% 的复利。有时，我也在想，假如刘元生在 2007 年的高点时，卖掉万科的话，他的收益将会成为一个奇迹。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看过这一段后，还有读者会相信平均每月赚 5%，或每年赚 60% 的奇迹吗？至少，据我了解的一些杰出投资人，没有一个能取得这么厉害的年复合收益率。巴菲特 46 年来，年复合收益率为 21%，股价从 19 美元到现在的 11 万美元左右。被很多投资者所熟知的彼得·林奇辉煌的时候年复合收益率也只有 29%。

话题再回到这一节的标题上来。

目前，大多数投资者都觉得市场是正确的，我们要尊重市场，但事实却是，越尊重市场，越赚不到钱，甚至越容易亏损。如果你觉得市场像是个巨人，那你永远都战胜不了它。历史的教训是沉痛的，但几乎没有人愿意反思它，并敢于直视自身的无知与错误。

2008 年对所有股民来说，是一场前所未有的灾难，其实，从中国股市开始的那一天起，悲痛与狂欢就成了整个市场的主旋律。但这 20 年来始终未变的，不仅仅是真理，还有投资者们对股票的认识。

就像前面所说的那样，中国股市一直被人们誉为“赌市”，大部分投资者都不相信中国也有价值投资，特别是对于一些老股民来说，他们经历了太多的磨难。21 世纪初，很多上市公司作假，一大批股市“庄家”被捕，市场充满了恐惧，股民们觉得他们正在被那些大鳄愚弄，任人宰割，直至现在，很多股民还是这样认为的。

再来看看上证指数的表现。

上证指数从 1991 年的收盘价 292 点，涨到了 2010 年年底的 2808 点，20 年来，涨幅达到了 860%，复合增长率是 12%。其投资收益率只能算是一般，但比起美股来说，要好很多。不过，令人沮丧的是，大部分投资者的收益率并没有跑赢大盘，相反往往都落后于大盘的涨幅。曾经听到一则新闻，说的是 2001~2011 年大盘的涨幅少得可怜，与此同时，GDP 的增幅却十分突出。我计算了一下 2001 年 8 月 3 日 ~2011 年 8 月 3 日的大盘指数，一共只增长了 36%，也就是从 1956 点涨到 2678 点。

10 年的起起伏伏，换来的却是如此微薄的收益，这让大部分的投资者体会到了持久的痛苦与煎熬，同时，也让不投资股票的老百姓对股票产生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了敬畏和恐惧。

很多投资者，都是在市场处于疯狂的时候入市的，历史已经给出了结论。2007 年大盘涨到 6124 点时，几乎所有的股票市盈率都达到了极高的水平，大盘的平均市盈率貌似为 40 倍，就连银行股也达到了接近 50 倍市盈率的水平。然而，这一切都无法阻止人们的疯狂，更有趣的是，那时的股评家和专家们借着对中国未来发展的美好憧憬，普遍看好未来股市的发展，竟然，有人提出大盘会突破 1 万点大关！与此同时，绝大多数的价值投资者们，早已撤离股市。

不过幸运的是，时隔一年之后，遍地黄金的时刻到了，大盘从 6124 点急速下跌到 1664 点后，市场上却充满了悲观气氛，没有人愿意在此时此刻，谈论关于股票的话题，大盘市盈率达到了历史最低点！当时，不少投资者认为大盘会跌破 1300 点，股评家们觉得中国经济可能会跟欧美经济一样遭受灾难性的打击，没有人会看好今后的发展。

与此同时，上市公司已经公布完第三季度的业绩情况。优质的公司发展依旧突出，我记得当时 H 股的中信银行跌到了 2 港币的价格，相当于 4 倍的市盈率，就在中信银行公布完第三季度业绩报告后，短短 10 个交易日的时间，股价就上升到了 3.3 港币，如此巨大的涨幅，真的是因为有“庄家”托市吗?

历史早已证明了，市场永远都在恐惧与贪婪之间徘徊，经常做出傻事，但它并不是永远的傻瓜，因为它永远也不会做出违背真理、违背事物发展逻辑的事。不管恐惧有多么巨大，还是贪婪有多么严重，随着时间的推移，市场必定会尊重事实的结果。

很多投资者认为，股市是经济的晴雨表，这是一种不够正确的认识。股市往往带有一定的滞后性，对于那些悲观的企业，会给出很低的价格。不过，一旦看到那些企业创造了出色的业绩时，才知道自己先前的行为是错误的，这时会产生估值回归现象。

我想起了一位被誉为德国证券界教父的人，说的两句话，他说：“在我 80 年的交易所生涯中，我还没认识一位能长期取得成功的交易所投机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

手。”“我的大部分经验是在损失惨重的交易经历中获得的。因此我也可以这么说，一位投机者一生中没有至少两次破产，他就不配得到这一称号。”

这位投机大师叫安德烈·科斯托兰尼，他写过很多畅销书。讽刺的是，他并没有靠投机而致富。

我的评价是，他选错了路，这条路长期来看是几乎不可能成功的。

相比较而言，巴菲特说过一句话：“我一直都知道我会成为富人，对此从未怀疑过。”

这应该是投机与投资的最终区别吧。

我常跟朋友说：“现在买民生银行（价格 5.4 元左右，相当于 5.2 倍市盈率），10 年内涨 10 倍（不要当真，纯属个人的美好期望）。”

他们对我说：“10 年呢，那我过几年再买吧，现在有没有短期能上涨的股票推荐？”

我的回答是：“没有，你若放着优质的超便宜公司不去买，而去买那些短期看起来会涨的股票，那么，市场必然会惩罚你。因为，市场不是永远的傻瓜，而你可能是。”

事实上，我说的 10 年涨 10 倍，并不是指 10 年内突然有一年，股价从 5.4 元涨到 54 元，而是随着每年净利润的稳定增长（保守估计 20% 吧），而逐年递增的，最后，再加上一点市盈率方面的投机性收益在内，成功的概率还是挺高的。

说到这，我相信，一定有很多读者想知道，为什么我可以这么有把握预计民生银行未来 10 年的净利润年均复合增长率至少为 20% 呢？

这正是本书接下来两章要介绍的内容，也是我个人投资能力的展示。接下来要考验读者的学习能力和领悟能力了。

想成为优秀的投资者？想获得财富之门的钥匙？那好吧，看看接下来，你能学会多少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本章小结

人们无法抗拒真理的魅力，更无法抗拒这个世界上最美丽的真理——股票投资真理！每个人的面前都有一扇门，那是一扇通往智慧和财富的大门，有谁不想开启它呢？

当你懂得了股票投资真理的同时，你将踏上正确的股票投资之旅。不过，不得不承认，告别过去的投机理念，完全接受价值投资理念，对任何人来说都是一项挑战，可能短期很难转变，但随着知识的积累，你自然而然地就会懂得：想在股市中获得财富，价值投资是唯一的选择！

知识往往是一个人最宝贵的财富，保持旺盛的求知欲很重要，它是通往梦想的桥梁。

最后，我要说一句，我最喜欢的话：

市场永远都散发着金子般的气息，中国，是价值投资者的乐园！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章

巧读上市公司年报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节 为什么要读年报

为什么要读年报？就像上一章中所说的那样：懂得投资的真理只是一个开始，想要获得完整的钥匙，这一章的内容必须要学会！不过，这并不是很难。

很多投资者，包括一些专业人士在内对年报的态度极其冷漠，甚至到了视而不见的地步。因此，本章的第一节，就为什么要读年报提出一些必要的看法，帮助投资者了解阅读年报的重要性，从而改变过去对年报的态度，提高自身的投资分析能力。

我总结了一下，大部分投资者不愿读年报的主要原因在于：懒和怕。

这里的“懒”并不是指劳动方面的懒，而是指思考和学习方面的懒。由于很多投资者一直在研究K线、热点、技术等一些非常表面的问题，对于年报的学习却十分有限，导致其看不懂就懒得去学的恶性循环。而且很多上了年纪的投资者的学习能力确实不如年轻时那么好，对于他们来说这方面的学习和思考就更难了。总而言之，“懒”是一个很大的恶习，必须要克服它。

“怕”指的是，害怕上市公司作假。由于不懂如何阅读年报（其中也包括财务报表），也不愿意花时间去学习，加之不相信上市公司的业绩，很多投资者对阅读年报产生了恐惧感。这就好比，一个人不懂如何防骗，却又懒地去学，就把所有人都当成了骗子。很显然，这是一种消极的态度，而且非常危险。事实上，所谓的业绩“作假”，很多都是合法的，充其量只能算是财务粉饰而已，那些真正触犯法律而被抓的上市公司，屈指可数。很多上市公司，在业绩发生巨变之前，投资者往往都能从其年报或季报中，发现一些明显的迹象，但投资者不去关注它们，因此，只能被动地接受由业绩变脸带来的损失。

好吧，退一步来说。即便阅读年报是一件花时间和精力的事，而且对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于初学者来说，更是一件很吃力的事，搞不好还会遇上弄虚作假的上市公司。但在这里，我还是要对诸位读者说一句：一定要懂得如何阅读年报。因为年报中含有极其重要的信息，这要比每天盯着无聊的K线，听着股评家们的评论，重要得多！

值得一提的是，确实有极少数的投资者可以不用看年报，那是因为他们极其了解所投资的企业和行业，并且对其管理者更是了如指掌。但对于普通的投资者来说，是很难凭空做到这一点的，所以必须要从年报中挖掘重要的、且有价值的信息，这样才能对所投资的企业，产生充足的信心，这才是一种负责任的投资态度。

对于一名出色的价值投资者来说，看年报并不是一件难事，甚至可以算是一件挺有意思的事，关键是发掘所需要的信息。因此，投资者只需要掌握一些基础的会计知识，就能很好地完成这一项任务。

虽然我在上大学时，学过一些基础会计方面的知识，但基本都派不上什么用场。因为，学校里教的是如何编制账本或财务报表，而投资需要的是从年报中找出重要的信息，这需要一些逻辑理解能力和洞察力。说得好像有些神乎其神的感觉，其实做到这一点要比编制账本容易得多，至少我是这么认为的。

就像巴菲特说的那样，只要懂得加减乘除并愿意认真学习的投资者，都可以轻松掌握这一门学问。那么，懂得看年报后会得到什么好处呢？

我把年报分为3大板块。

第一大板块是财务报表之前的文字部分，需要着重关注的是：致股东信、董事会报告、会计数据和业务数据摘要、股本变动及股东情况。

投资者看完年报第一大板块后，往往可以得到一个企业现阶段的发展状况和未来发展前景的轮廓。但这还不够，投资者最好能再多看一些3~5年年报中的这部分内容，这样就能获得一个企业动态的发展史。出色的企业可以很明显地让人感受到：在这3~5年间，它是如何积累实力（也就是竞争力），如何摆脱困境，如何实现跳跃式发展，目前遇到什么样的难题等很多至关重要的信息，这可要比看冰冷的财务报表重要得多！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二大板块是财务报表，它由3个部分组成，分别是：资产负债表、损益表和现金流量表。要看懂这3个部分，确实需要一些基础的会计知识和一些窍门。我会在讲这部分内容之前先阐述一些相关知识，但并不难懂，甚至可以说很简单，只要肯用心学习，一定不成问题。接下来谈谈，研究财务报表的目的。

就我个人而言，研究财务报表主要的目的在于：

1. 看懂上市公司的资产结构。

2. 收集和分析反映企业竞争力的信息。

3. 收集和分析反映企业经营现状和未来发展前景的信息。

4. 识别和分析容易影响利润变化的会计行为，主要是指操控业绩的会计行为。

可以这么说，这4个目的是分析财务报表的关键，也是投资者所要掌握的重要技能。对于初看财务报表的投资者来说，可能会有一定的难度，不过没办法，最好的"消息"就是从年报中获得的，当然也包括财务报表在内。

巴菲特在购买韩国上市公司的股票前，首先就韩国的财务报表编制做了一番详细的了解。这样，他才能看懂投资对象的资产结构，收集和分析反映企业的竞争力信息、影响利润变化的行为等。如果投资者不了解这些知识，就好比在H股市场上，看到了1倍市盈率的地产股，误认为是一块巨大的金子，却不料原来是一个陷阱。（注：本书只介绍A股的财务知识，H股的财务知识就得靠读者的自学了。）

最后，需要提一下，可能有些价值投资者，对于上述内容有着不同的看法，或在阅读本章内容时，发现错误或难以理解的地方，可以通过微博的方式联系我，时间充裕的话，我会尽量帮助解决。

最后，就是年报中的第三大板块了，它由会计政策和会计明细组成。这部分的知识点是非常重要的，主要是为财务报表中的数据提供一个依据。不过，对于投资者来说，研究这部分内容，最重要的目的在于，实现上述研究财务报表的4个目的，因为那些信息在这个板块中可以更清晰地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

被发掘出来。

会计明细是根据总账（也就是财务报表）来记的，总账中的科目都要列出明细账。而且在对财务报表的会计科目进行比较时，需要用到很多明细数据，而这些数据一般不反映在财务报表里，却会反映在会计明细中，如：企业多种业务收入的各项具体数据，累计折旧、存货、投资收益等方面的具体情况。

我将会把这一部分的内容与财务报表的内容相互结合起来阐述，方便读者阅读的同时，更是为了传授一种分析企业财务报表的方法。

读者们可以通过对财务报表的研究，更清楚地找出企业的竞争优劣势、机会或风险等一些至关重要的信息，同时，也可以大幅提高投资信心。

需要注意的是，有些企业喜欢钻政策的漏洞，所以最好在研究财务报表和会计明细前，先看一遍会计政策，碰到看不懂的，或不常见的注释时，要加以小心这种情况非常常见。

对于第二章的学习和研究，关键在于一个“巧”字。用巧妙的方法掌握基础的会计知识，用巧妙的方法看懂年报，找出隐藏在里面的重要信息。投资者要把自己看作是一名侦探，在年报中发觉大量的蛛丝马迹，然后组成一条完整的线索，分析出整个企业的经营逻辑。

最后，预祝读者在本章的学习过程中，能始终保持轻松愉快的学习态度和旺盛的求知欲，进一步提高自身的投资分析能力，为财富的获得，打下坚实的基础。

第二节 巧读年报第一大板块

第一部分：致股东信

在第一节里，我把年报分为 3 大板块，其中第一大板块是指财务报表之前的文字部分，需要关注的是：致股东信、董事会报告、会计数据和业务数据摘要、股本变动及股东情况。我就先从致股东信开始介绍吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有些上市公司的年报开头会有致股东信，这封信的内容往往并不是很多，但极其重要，它可以让投资者清晰地看到或体会到企业的发展状况、未来的前景，甚至企业的竞争力情况。

因此，阅读上市公司的致股东信是非常必要的。就我而言，也是非常喜欢看这一部分内容，特别像《巴菲特致股东信》那样的信，不过它的篇幅极长，对于投资者来说阅读它需要一点耐心。然而在阅读过程中，投资者绝对能大幅提升自己的投资水平。

言归正传，以民生银行 2010 年的《董事长致股东信》为例，简单谈一下，我是如何寻找信息，以及找到了哪些重要的信息，看完这封信后带给我的感受。同时读者也可以在阅读此信的过程中，积极地发掘重要的信息，说不准会找到，更多有价值的信息。

值得一提的是，为什么选民生银行致股东信呢？我想是因为，这封信写得好，写出了民生银行的改革成果、发展前景及竞争力，甚至还写出了杰出企业家的风采。

让我们先阅读一下这封信吧。

董事长致辞

2010 年是民生银行全面进入“二次腾飞”阶段的第一年。这一年，民生银行在各级主管部门的帮助下，在广大投资人和全体员工的配合努力下，资产规模稳步增长，盈利水平显著提高，资产质量保持良好，拨备覆盖大幅提升。

截至报告期末，本集团资产总额达到 18237.37 亿元，比上年末增长 27.86%；贷款和垫款总额 10575.71 亿元，比上年末增长 19.77%；实现净利润 176.88 亿元，同比增长 46.09%；不良贷款率为 0.69%，比上年末下降 0.15 个百分点；拨备覆盖率达到 270.45%，比上年末增加 64.41 个百分点。

通过这份成绩单，我们欣喜地看到，随着民生银行战略定位的推进，民生银行在效益银行和特色银行的道路上正迈出可喜的步伐。

首先，本集团净利润的增长速度大大高于资产和贷款的增长速度，且

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利润结构也发生了深刻的变化。2010年本集团净非利息收入达到88.95亿元，其中手续费及佣金净收入82.89亿元，同比增长77.72%，在营业收入中的占比达到15.13%，居国内股份制银行同业前列。净息差高达2.94%，居国内银行上市同业前列；净利息收入比上年增加136.33亿元，其中，净息差提升的贡献达到了59.65亿元。这充分表明民生银行的贷款定价能力和中间业务收入创造能力在同业处于领先地位，这是应对未来利率市场化挑战的关键能力。

其次，民生银行经营模式的转型和客户结构的特色正逐步显现。2010年，民生银行民营企业战略的核心工作是培育建立一批适应公司业务发展转型需要、与本公司地位对等、双方共同成长的战略合作客户，探索融资与融智相结合的“1+2+N”全融管家服务模式，以此带动和扩大民企客户服务覆盖面，不断提高民企客户业务占比与服务深度。全行公司业务在节约资本的指导思想下，依靠事业部专业化能力强的优势，仅以贷款增速的8.09%带来了税前利润138.87%的增长，为民生银行经营方式的转型，改变同质化做出了有益探索。

在客户结构调整上，民生银行在对公贷款资源有限的条件下继续集中向民营企业倾斜，期末有余额民企贷款客户8,192户，一般贷款余额3,886.35亿元，分别比上年末增长92.80%和34.58%。民生银行年度新增贷款的66.17%以上投向了小微企业，“商贷通”贷款全年累计发生额近3,000亿元，不良率不到0.1%，很好地实现了“高增长、低风险、高效益”。

最后，民生银行公司治理进一步完善，得到社会广泛认可。近日《亚洲货币》杂志公布了年度最佳公司治理票选结果，民生银行在中国区组别中获得最高票数，成为2010年中国区最佳公司治理企业；在《亚洲金融》杂志公布的“2010年度亚洲管理最佳公司”排名中，民生银行获最佳投资者关系、最佳公司治理、最佳企业社会责任等多项荣誉。此外，民生银行还荣获了中国公益慈善领域的最高政府奖“中华慈善奖”等诸多社会公益奖……这些奖项及荣誉一方面说明民生银行十五年来的发展得到了社会公众的充分认可和信任，另一方面也对公司未来的发展提出了更高的要求，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们深感责任重大。

2011 年 1 月 12 日是民生银行成立 15 周年的日子。成立 15 年来，民生银行作为中国银行业改革试验田，通过持续的改革创新实现了快速健康的发展，在为股东创造良好的价值和回报的同时，也在公司治理、管理体制、经营机制、产品创新、风险管理、商业模式等众多方面为中国银行业改革提供了丰富的经验借鉴。

展望未来，民生银行将继续肩负中国银行业改革试验田的角色，在应对利率市场化的挑战方面继续做出探索，我们有决心用三到五年的时间建设成为中国最具特色的银行和效益最好的银行，为股东和社会创造更高的价值和回报。

中国民生银行股份有限公司董事长　董文标

这封信写得非常好，给我留下了深刻的印象。在阅读年报的文字部分时（包括致股东信），我总喜欢把重要的句子记录下来，这样做有个极大的好处：方便比较这几年来企业的发展状况，看看企业的竞争力是否得到了实质的增长，管理措施是否见效了等，不过更重要的是，这些句子中包含的信息可以拿来与其他同行进行对比。另外还有个好处是：没事的时候翻出来看看，每当看到所投资的企业每年都有巨大的进步，实力在不断地增强，就能给我一种振奋人心的感觉和坚定的信心。当然，有时还能看到竞争力削弱的迹象，这时就要特别留意了。

看完整封信后，我发现了不少值得记录的信息，大部分都是关于企业竞争力方面的，我将会一一介绍记下这些信息的原因。希望能给读者提供一个参考，方便今后的学习和实践。

这封信的开头第一句话："2010 年是民生银行全面进入"二次腾飞"阶段的第一年。"很明显，这是一个非常重要的信息。"二次腾飞"意味着未来的业绩将会大幅增长。经过进一步的信息收集后，我知道民生银行在 2009 年完成了整个银行体制的重大改革，从传统的"总行→分行→支行"的管理模式中跳脱出来，转变成事业部制的管理模式，并实现了专业化的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

运营，竞争力得到了巨大的提升，业绩也因此更加突出。

值得一提的是，研究分析企业竞争力是一项最重要的投资过程，我打算把它放在第三章中着重讲解，而这一章就先介绍一下民生银行的基本情况。

民生银行的事业部制改革堪称伟大，它是整个行业的领军者！董文标先生的远见和杰出企业家所拥有的个人能力，在这方面体现得淋漓尽致，令我赞叹不已。请注意：行业领军者往往有着强大的竞争力。

民生银行不仅是第一家实现事业部制改革的中国商业银行，更是在完成了一个难以完成的任务、大幅提升了竞争力的同时，还开辟了两条业务上的广阔蓝海（我想至少是两条）。因此，董文标才有足够的信心在这封信的最后说出："用三到五年的时间建设成为中国最具特色的银行和效益最好的银行。"这还不止，再借用董文标先生微博中说的一句话："前几天英国银行家杂志名誉总编问我民生银行的竞争对手是谁，我说转型后好像不存在这个问题。他说我的回答很特别，我说没什么特别。你去做别人不愿做的事，肯定没有什么竞争对手。他说他听明白了。"

确实如此，了解民生银行的投资者，例如史玉柱，他肯定知道其他银行难以复制民生银行现在的竞争力。事业部制改革成功，推动了小微企业这一巨大业务蓝海的爆发式增长！

再往下看，后面的几段内容都是在介绍民生的竞争力主要体现在哪些方面。这可是重中之重的内容，我总结了几句摘录下来，以便日后可以反复分析。

董文标在信中写到，民生银行的竞争力主要体现在：

1. 贷款定价能力（净息差 2.94%）和中间业务收入创造能力在同业处于领先地位，这是应对未来利率市场化挑战的关键能力。

这方面的竞争力主要归结于小微企业贷款和出色的金融服务。事业部制改革开辟了小微企业这一片蓝海，大幅提高了贷款的议价能力。与此同时，事业部制的专业化能力，也得到了全面的体现，这正是中间业务收入大幅提升的关键。民生银行已经准备好迎接未来利率市场化的挑战。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国的金融服务业实在是太初级了，很大程度上是因为，专业性太低，客户经理的业务太杂，而事业部制很好地解决了这方面的问题。因此，我一直认为专业化的金融服务，将是另一片巨大的蓝海，而且这片蓝海将会带来一道强大的“护城河”——客户转换成本（内容见第三章）。

2. 民生银行年度新增贷款的66.17%以上投向了小微企业，“商贷通”贷款全年累计发生额近3,000亿元，不良贷款率不到0.1%，很好地实现了“高增长、低风险、高效益”。

民生银行的战略目标就是要做民营企业的银行、小微企业的银行和高端客户的银行。而小微企业贷款可谓是一片巨大的蓝海（中国有3400万家小微企业），但由于所谓的风险大，管理成本高，收益效率低等因素，导致了很多银行不愿给小微企业、民营企业贷款，由此产生高利贷猖獗等现象，这早已是一个不争的事实了。

民生银行通过自己的努力及创新，开创了“一圈两链的批量销售、工厂化审批、标准化作业”的商贷模式，并运用“大数法则”和“收益覆盖风险”的原则，大幅降低了不良贷款率，并且还做到了即使客户是小微企业也能实现高增长、低风险、高效率的贷款标准。民生银行一直在干“雪中送炭”的活儿，客户忠诚度极高，不仅如此，民生银行还对高质量的客户进行交叉营销，大幅提升了中间业务。总而言之，我正迫不及待地想看到它未来的发展。

3. 民生银行经营模式的转型和客户结构的特色正逐步显现。

很明显，民生银行打造竞争力的核心工作是：培育建立一批合适的战略合作客户，发展金融管家服务模式，以此带动和扩大民企客户服务覆盖面，不断提高民企客户业务占比与服务深度。要实现这一切的前提是，要有专业化的服务。而完成事业部改革的民生银行，早已实现6大领域的专业化服务，同时，也在积极推动特色支行的建立，专业化水平在全行业处于领先地位。

4. 最后，事业部改革的成功，大幅提高了贷款议价能力，民生银行展示出极高的效率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，我记录下了这一句：全行业务在节约资本的思想指导下，依靠事业部专业化能力强的优势，仅以贷款增速的8.09%带来了税前利润138.87%的增长，为民生银行经营方式的转型，改变同质化做出了有益探索。

商业银行的同质化竞争十分严重，几乎所有上了规模的银行都喜欢扎堆“傍大款”（也就是大企业），同时又缺乏专业化的服务能力，这个和目前的证券业十分相似，而民生银行的这次改革从根本上解决了这个问题，业务必然会突飞猛进。

总体来说，董文标在他的致股东信中，把民生银行竞争力方面的优势大致都展示了一遍，所以我觉得他在这方面写得非常好。当然了，其实，我在看这封信之前，就对民生银行的竞争力有所了解。

最后一段话，我也特别喜欢，不仅是因为它突出了民生银行的企业文化——责任，为股东和社会创造更高价值的责任感和使命感。更是让我看到了一位杰出企业家所拥有的激情！

事实上，我有一个最重要的内容还没写出来，董文标先生让我深刻地感受到了，作为一位杰出企业家所需要的特质：正直、有责任感、充满智慧、成熟、充满活力、有激励他人的能力、决断力、执行力以及非常非常高昂的激情，并且极具远见！虽然我没见过他本人，但从这封信和其他的资料中，可以判断出个大概。有机会的话，真想亲自对他说声“谢谢”。

差不多把致股东信的要点都说了一遍，以后得靠读者自己收集这方面的资料了。有一件令人遗憾的事，不得不提一下，现在的证券业，绝大多数都是投机者，几乎没有人可以靠得住，所以自学应该是投资者最好的途径。

最后，还得强调一下，投资最重要的是研究上市公司的竞争力！当然还有安全边际。年报是最好的显示器，能显示出上市公司的竞争力。竞争力的研究是综合性的，包括很多方面，如：核心竞争力、抗风险能力、营销能力、是否能抵抗现有的竞争对手的进攻等。我想没有什么比研究企业竞争力更为重要了，巴菲特认为：企业的“护城河”是最重要的投资标准。其次就是价格了，两者权衡一下，方可进行投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二部分：年报的第一章至第三章

介绍完致股东信后，接着往下看，就是年报的第一章内容：《公司基本情况简介》，这一部分的内容其实没什么好介绍的，但很有必要记录以下几点内容：

1. 董事会秘书或证券代表（姓名）
2. 联系地址
3. 联系电话
4. 传真和电子邮件

记下以上这些信息，方便日后直接咨询上市公司董秘或其他内部人员。投资者若是对其所收集的信息感到不满意或有疑问的话，通常可以通过以上方式直接咨询上市公司董秘。不过，最好在拨打电话之前，准备好想要提的问题。

年报的第二章一般都是《会计数据和业务数据摘要》。

我把这一部分的重要内容放进了本章第四节《巧读财务报表》中了。不过在此之前，需要了解一个知识点：上市公司的“非经常损益项目”。若数目小的话，可以忽略不计，然而，数目比较大的话，就得引起注意了。

例如某上市公司年报披露每股收益为5元，非经常损益为1元，也就相当于天上掉了个1元钱的馅饼，要是这个非经常损益未来不再发生的话，其每股的真实收益应该为4元（也就是扣除非经常损益的基本每股收益）。

接着往下看，就到了年报中的第三章《股本变动及股东情况》。

这一章的内容，投资者可以关注一下大股东持股变动的情况，董事、监事及高级管理人员的介绍以及员工情况等内容。

值得一提的是，往往股价被低估时，大股东会出手购买，就像史玉柱那样。要是民生持续出现这个价格的话，很可能，他会当上前3大股东。反之，大股东减持，往往反映了当期股价被高估的迹象。注意，只是往往，有些大股东可能是因为手头紧而减持。

事实上，很多低估值的股票，不仅会吸引大股东的购买，还会引来上市公司的回购，其回购后的股份一般会直接注销，或当“库藏股”保留，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但仍可以看成是注销掉的股票，因为它不参与每股收益的计算和分配。因此，回购股票可以增加每股收益。

第三部分：董事会报告

最后要介绍的内容是《董事会报告》，这是年报第一大板块中最重要的一部分内容。

插播一条小广告：

民生银行2011年的半年报出来了，实在是太给力了。虽然我一直认为它的竞争力已是全行业最强的，但没想到业绩会好到这个地步！完全超出了我的预期！民生银行第二季的中间业务收入达到了50亿，应该是同等规模银行中最好的了。

价值投资者是伯乐，选股票就像选千里马一样，很显然，民生银行是一匹超级千里马。

言归正传，这一章主要是讲如何分析《董事会报告》，其中最重要的目的就是：收集和分析与该公司竞争力有关的信息。一个企业未来的业绩能否得到高增长，最重要的因素就是竞争力。巴菲特一直强调“护城河”的重要性（也就是竞争力），他所投资的很多公司都是业内数一数二的超级公司，拥有可持续的、难以被复制的竞争力。

就目前的中国投资界来说，我看到很多投资者，对企业的竞争力研究很少，价值投资者相对来说要好得多，不过遗憾的是，他们往往太过于注重企业的财务数据和单一的竞争力研究，而忽略其他同行的竞争力情况，这样的做法比较片面，因此，难以有较高把握预测出竞争力带来的经济效益。

事实上，很多行业往往会出现这种情况，某个同行的竞争力突然爆发，将其他同行的收益蚕食掉了一大块，甚至可能导致其他同行丧失掉原有的竞争力。最好的例子就是苹果和诺基亚公司了。

因此，最好的办法是货比三家，至少对大部分的企业研究来说，是非

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常有必要的。不过话说回来，我周围绝大多数的价值投资者所投的公司还是很出色的，有些甚至拥有行业绝对的竞争力。投资此类公司时，往往可以不用过多地考虑其他同行的竞争力。值得一提的是，在遭遇危机时，价值投资者的反应速度要比一般的投资者快得多。

相比之下，普通投资者所注重的竞争优势却令我感到不安。他们最注重的优势竟然是行业优势，哪些行业未来发展潜力好，哪些行业属于政策扶持型的行业等，对于所投资的企业的竞争力却知之甚少。我认为一些专家要为此负上一定的责任，实在太不专业了！要知道，汽车、航空、铁路、计算机、互联网等，其行业的发展影响着整个世界，在行业发展初期，涌现出了大批的企业，可存活至今的却屈指可数。

不错，行业前景的分析是很有必要的，但把行业前景等同于企业前景，是完全错误的想法。

一个企业的竞争力是如此关键，也是价值投资的核心。请牢记，即便再强悍的企业也有它的弱点和风险，这方面的信息，对于投资者来说，万万不可怠慢，一定要积极地收集和分析相关信息，但也别被专业人士给弄糊涂了，要有自己的想法和思考，才能做得更好！

接下来我将举 2 个例子，其中一家上市公司的《董事会报告》能清晰地反映出其竞争力，而另一家上市公司则在《董事会报告》中找不出任何明显的竞争力，甚至连产品的定位都找不到，却找出了不少突显经营严重恶化的信息。

第一个例子是民生银行，没错，又是银行股。选民生银行的原因是，它的表现实在太强悍了。我认为，董文标说过的那句话一定能实现：“成为最具特色、最效率的商业银行。”

第二个例子比较悲惨，就是汉王科技，这家公司的没落比较容易理解，原先狭窄的“护城河”渐渐干枯，而管理者却认为，必须再花大量的人力和物力来挖掘另一条“护城河”。这么做往往会产生一个问题：就算能如愿以偿地挖掘出另一条“护城河”，但如何能保证这条“护城

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

河”不会像先前的那条一样渐渐干枯呢，或者如何才能扩充这条“护城河”呢？

案例（一）：以民生银行2011年半年报为例

银行是个业务同质化程度很强的行业。在行业景气时，任何一家银行都可以说自己有特色，有竞争力。在这样的行业中选择投资对象，就好比在一堆漂亮的衣服中，选出一件最漂亮的衣服，对于投资者来说，这确实有一定难度。我曾经也选过几件“漂亮的衣服”，但仔细一比才知道，没有一件能比民生银行更漂亮的了。需要注意的是：这里所指的“漂亮”不光是指核心竞争力，而是指综合竞争力，其中也包括抗风险能力等在内。

可以这么说，就我个人而言，最喜欢的是核心竞争力，但综合竞争力的研究也是非常重要的，要知道，细节往往决定一切。

由于《董事会报告》内容太长，不能像致股东信那样完整地写进书里，并作细致的讲解，我只能做个简单的整体介绍，再把所了解的民生银行竞争力与《董事会报告》中所反映出的信息做一个简单的比较，看看是否吻合，最后看看能否从中获得更多有价值的信息。

《董事会报告》主要分为两个部分，一个是文字部分，另一个是数据部分，涵盖了企业的方方面面，是年报中相当重要的一章，因此，需要把这两部分的内容结合起来一起研究。

值得一提的是，这是一种从定量到定性的研究过程，文字类的竞争力研究是定性的，财务数据的研究是定量的。其中，最重要的是定性的研究。在看这份半年报之前，我就已经对民生银行的竞争力方面了解得很多了，因此，能较为轻松地看懂其中的数据含义。

投资者首先要做的是收集和分析重要的文字部分，如企业的竞争力、目标、企业的定位、总体经营情况、业务情况、以及未来的发展前景等。研究方法与研究致股东信的方法相同，这样投资者就会对该公司有一个初步的认识。

其次，再将一些数据（包括经营数据及会计数据）及下面的小注释，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与文字部分所描述的内容相互对照一下，分析该公司的竞争优势和劣势是否已经反映在数据上了，或者某些会计数据的大幅变动是否会影响企业未来的发展。需要注意的是，一些优质的公司，在文字部分就能展示出其强大的竞争力，如果结合数据部分的内容，更能强有力地验证其竞争力，当然也包括自身的弱点。

下面拿民生银行《董事会报告》的文字部分与经营数据部分的内容进行简单的比较，分析其竞争力。（注：只举了3个例子稍作分析，仅供参考。具体的竞争力分析，我还会在第三章中单独介绍。）

信息采集1

2011年上半年，民生银行净息差达到3%，实现贷款和垫款利息收入365.41亿元，比上年同期增加106.67亿元，增幅41.23%。报告期内，“商贷通”贷款业务蓬勃发展，个人贷款的利息收入在总贷款利息收入中的占比达到27.14%，同比提高了7.69个百分点。由于民生银行的信贷结构调整，贷款议价能力提升，贷款和垫款平均收益率6.68%，而且“商贷通”的不良贷款率仅有0.13%，这要比一般贷款所产生的不良资产率低得多。

竞争力分析1

民生银行净息差达到3%，高出同行业0.5%左右。别小看这0.5个百分点，按1万亿元的生息资产规模来算，要比同行业多出50个亿的利息收入，民生银行目前拥有接近2万亿元的生息资产。其贷款和垫款的平均收益率为6.68%，高出同行业0.8%，目前的平均贷款总额达到了1.1万亿元。

利息收入的增长主要归功于“商贷通”的强劲发展，也就是小微企业贷款，民生银行的贷款议价能力得到了大幅提升，其利息收入的增长更是迅速。与此同时，商贷通的不良贷款率只有0.13%，远远低于普通贷款的不良资产率。商贷通的发展可以说为民生银行创造出了“高增长，低风险，高效率”的业务特色。

说到这里，我想起了一位朋友问我的问题：其他银行要是也搞个“商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贷通”专门为小微企业提供融资贷款服务，难道不能抢占民生银行的市场份额，削弱其竞争力吗？

我觉得，这方面的竞争力难以削弱，民生银行在小微企业业务方面做得最早，也是做得最好的一家银行，优质的金融服务早已植入小微企业的业务里，形成了较强的转换成本和品牌效应。因此，除非有更强大的银行崛起，否则在此业务上难以撼动民生银行的地位。而我现在还没有发现有比民生银行更强的银行。在市场份额方面，中国的小微企业数量惊人，远超过大企业，这片蓝海是巨大的，其业务量惊人，谁能吃一桌满汉全席呢？因此，没有必要过分担心。

还有一点需要指出，民生银行的事业部制改革成功，迫使所有分支行做小微企业、民营企业及私人银行（有钱人的银行），其他同行却还没有这样的定位。未来其他同行最有可能出现的情况是，专门开设一个小微贷款部门和私人银行部，但这跟民生银行全心全意搞这块业务是无法比拟的。一个是战术上配置些小微企业业务，另一个是战略上发展小微企业业务，不仅有贷款，还有大量的专业化、量身定制的金融服务提供给小微企业和高端客户。

事业部制改革原本就不是一件易事，可以说是非常艰难的事，民生银行做了 7 年准备，才有今天的成果。

借用董文标先生在微博上的一句话：“我上半年跑了十几家分行作调研，认为分行已转型成功，主要标志是：分行找到了小微金融服务蓝海，改变了和事业部业务的同质化。有分行客户经理告诉我，事业部的业务给他他也不做。挺好，转型基本成功。”

民生银行把分行和支行的所有对公业务全部上收到总行，分行和支行的员工只能做微企、民企和私人银行，大量的员工会在改革初期产生极大的不满。对于目前正处于鼎盛时期的银行业来说，很难使管理者产生改革的冲动。最后，伴随着民生银行“商贷通”的一系列专业化金融服务走上轨道，相信其客户增长还会继续保持良好趋势，转换成本也将会越来越高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信息采集 2

2011 年上半年民生银行手续费及佣金收入 79.19 亿元，比上年同期增长 75.63%，占总收入的 20%，详细情况见下表。

表（2） 民生银行手续费及佣金收入表

项目	2011年1月～6月	2010年1月～6月	增幅（%）
托管及其他受托业务佣金	2,259	895	152.40
财务顾问服务费	1,593	1,538	3.58
信用承诺手续费及佣金	1,436	661	117.25
银行卡服务手续费	972	287	238.68
结算与清算手续费	891	510	74.71
融资租赁手续费	406	397	2.27
证券承销服务手续费	257	162	58.64
其他	367	209	75.60
手续费及佣金收入	8,181	4,659	75.60
减：手续费及佣金支出	262	150	74.67
手续费及佣金净收入	7,919	4,509	75.63

在创新性产品服务和多元化业务模式的共同作用下，公司业务的手续费及佣金收入为 43.22 亿元，占 57.47%，五大事业部的手续费及佣金收入为 35 亿元，各事业部正在努力推进“金融管家”服务模式的实施应用，深入贯彻民企战略。

竞争力分析 2

民生银行中间业务收入 79.19 亿元，仅第二季度中间业务收入竟然高达 50 亿元，我认为最多再过 1 年，绝对会超过交通银行和招商银行的中间业务收入。其中，托管及其他受托业务佣金收入占比最高，增长强劲，超出了我的想象，这些主要归功于事业部制改革的成功。与此同时，民生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行大幅提升了专业化服务水平，目前民生是唯一一家事业部制改革成功的银行。

董文标想把民生银行的事业部做成一个大型民营企业的专家团队，做企业的“金融管家”，让企业将金融服务都交给民生银行，专心发展自己的产业，让民生银行与企业金融融为一体。

董文标有一句关于“金融管家”的微博留言：“民生银行财富管理风暴开始预热，立足三到五年，把民生私人银行打造成三大品牌之一，大家给力了。”

做为一位民生银行的股东，我感到无比的激动，迫不及待地想看到民生银行今后的发展，如果我判断没错的话，应该是巨大的发展。

信息采集 3

2011 年上半年，民生银行的不良贷款余额为 71.73 亿元，不良贷款率为 0.63%，比上年末下降 0.06 个百分点。民生银行为提高资产质量，降低不良贷款率，采取了 6 项有效的措施（文字部分内容，在此就不一一列举了）。

上半年的业务及管理费为 128 亿元，占总收入的 33%，上年同期为 37.46%。

竞争力分析 3

民生银行的不良贷款率在同行中算是较低的了。在取得高收益的同时，还能有效地控制风险，可以说，民生银行在这方面做得非常出色，令人满意。与此同时，其上半年的收入成本比为 33%，这一比率在同行中也较为出色。在半年报公布前我还在想，由于事业部制需要投入大量人力和物力，势必会导致成本上升，这样一来收入成本比可能会扩大，但结果却是收入大幅增长，与此同时成本也得到了有效的控制，突显其效益型银行的竞争力。

事实上，竞争力分析 3，是我最不喜欢的一种分析方式，从数据推出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

竞争力，这样做往往会导致偏见性简单联想。

3个例子分析完了，有读者可能会想：怎么净说民生银行的优势，而它的弱点和一些行业风险怎么没提？民生银行的弱点在年报中也能找到一些，如利息支付较高，而民生特有的风险应该是，贷款给小微企业可能会面临较大的坏账风险。可董文标先生早已察觉到这些不利因素，光从选择贷款对象方面，就设置了一道过滤网，还做了两手准备。同时他们在批量发放贷款之前，还做了一系列专业化的研究，从而更好地实现了信贷工厂的规模化、规范化、流程化和标准化的贷款运作。因此，我对民生银行在风险控制方面一直保持坚定的信心。民生银行依靠其强大的竞争力、高效的盈利能力以及出色的经营管理，正一一跨越这些前进道路中出现的障碍。

董文标先生认为中国银行业将要面临的最大风险，并不是很多专家所说的：政策紧缩会带来的流动性风险、政府融资平台所带来的地方债风险等，而是利率市场化实施带来的风险。

我国银行业的存贷款利息之差大约为2.8个点。与此同时，很多国有银行却只能达到0.8%~1%的资产回报率（净利润与总资产比），而欧美一些银行在利率市场化的环境下，利息差达到3% ~ 4%，且资产回报率达到2%左右。可见严重依赖利差的国有银行，其效益要远低于欧美发达国家，如果实施利率市场化，短期内可能将会遭遇一定的打击。只有退潮时，才能知道谁在裸泳。民生银行早就为此做好了十足的准备，当这一刻来临时，我相信民生银行的竞争力将会得到完全的体现，中国最强的银行将会变得更强。

这些看似有点想当然，其实不然，我打算在第三章中，再详细谈谈个人对于竞争力的看法及研究。至于如何寻找年报中更多的价值信息，我将会在接下来的“巧读财务报表”中，为读者讲解。

在结束民生银行半年报的分析之前，我又得“老生”常谈一下。年报中可以找出很多重要的信息，特别是关于企业竞争力方面的，但是年报中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

却很少能找到另一个至关重要的信息，那就是：管理者的能力以及他们的个人素质。我已经在上面的《董事长致股东信》中提过董文标先生给我留下的印象。如果你想了解更多有关管理者的信息，可以通过收集大量的网络文献，杂志和视频访问等方式来了解。

案例（二）：以汉王科技 2011 年半年报为例

优质的公司在年报中，可以很容易地透露出许多重要信息，相比之下，缺乏竞争力的公司，在年报中也会反映出一系列的问题。例如：汉王科技上市仅 15 个月，股价却戏剧性地坐了一回过山车，相当于从 5 元钱涨到了 10 元钱，再从 10 元钱跌到了 2 元钱，可以算是最疯狂的一支股票了。其业绩更是惨不忍睹，从去年同期盈利 8600 万元到 2011 上半年亏损 1.7 亿元，这差距太惊人了。

是什么造成了如此巨大的亏损呢？我从《董事会报告》中摘了一小段话，让我们一起来分析一下：

1. 报告期内，电子书产业的竞争环境发生较大变化，公司的电子书产品的销量及价格较去年同期均有下降，这导致公司收入与毛利出现较大幅度的下降。

2. 为了应对市场竞争并启动电子书的个人消费市场，公司从 2011 年 5 月起对部分面向个人消费的电子书产品的销售价格进行了调整。由于此次产品价格调整，公司对相关电子书的库存计提了存货跌价准备，该事项导致公司报告期内经营业绩出现进一步亏损。

3. 为了应对市场竞争，公司加大了新产品及新技术的研发力度，使相关费用有所增加。

简单谈一下个人看法，电子书产业确实在近几年来产生了较大的变化。自从 IPAD 平板电脑上市后，电子书产业原先的竞争格局完全被打破了。汉王此前在电子书业务方面做得还算不错，可以说是有一定竞争力的，因此，才能在电子书市场上占有一席之地。而现在这一切几乎都成了历史，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就好比从前用的 BB 机被淘汰了，改用手机了。

现在看来，摆在汉王电子书眼前的是，一个打价格战的命运，其电子书的业务毛利从 2010 年同期的 38% 直线下滑到 9%，收入同比下降了 77%。与此同时，存货的价格也大幅下跌，导致减值准备大幅增长，严重地影响了业绩，甚至可以说是灾难性的打击。

汉王科技 2011 年半年报中还提到：

“为应对竞争，公司加大了新技术和新产品的研发力度，但也致使相关费用同比有一定程度的上升。如何在提高研发效率、寻找新的利润增长点的同时，有效地控制相关费用，需要公司结合自身特点，逐步探寻提高管理能力的方法并加强落实。”

由于原有的竞争力被大幅削减，“护城河”早已干枯，汉王只能加大人力和物力来挖一条新的“护城河”，开拓新的竞争力，这可要花费巨大的成本啊！即便成功了，且不论效果如何，我最担心的是，这条新的“护城河”会不会再次干涸。高科技产品更新换代的速度非常快，想要保持持久旺盛的竞争力，往往要不断加大产品研发的投入，甚至还要有杰出的创新精神才行。但在这个行业中也有非常强悍的企业，他们研发产品的投入成本很小，有忠实的客户以及强大的竞争力，投资者要是找到这样的企业一定要密切关注，它的未来可能就是一台“印钞机”，不过，价格得合理才行。

总结一下，由于竞争力的削减，汉王科技必须采取大幅降价措施和大量增加研发投入，而且还必须大幅计提存货减值准备，这些因素使得汉王科技在上半年产生了巨额的亏损。有意思的是，有位朋友问我，怎么看待它 2012 的业绩，我说，应该会比今年亏得少，甚至可能扭亏，但这个概率很低。

《董事会报告》中还有一个知识点也很重要，但大部分年报都不会提及，往往需要自己去收集。那就是：前 5 大客户占公司总业务量的比重及它们与公司之间的关系。若是这 5 大主要客户占总业务比重较高，或与公

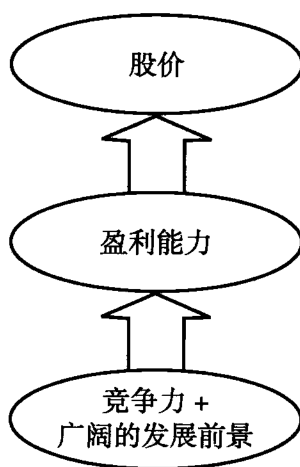
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司关系亲密，那投资者就得注意了，你需要仔细研究公司的业绩存不存在欺骗或刻意提高业绩的可能。

巴菲特在2010年致股东信中说过："学生们应该学习的是如何评价一个企业，那才是与投资相关的一切。"为了理解竞争力的重要性，我就用一个简单的支撑图形来解释吧。

请看图（10），简单地解释一下，图（10）的意思是，企业的竞争力支持起了盈利能力，而盈利能力决定了股价的长期走势，就跟第一章所谈的投资真理是一样的道理。不过，还需要注意一点，即使拥有了强大的竞争力还是远远不够的，因为想要实现业绩的增长，还需要一个广阔的发展前景才行。

上述的一部分内容我会在第三章再次提及，在此之前，我想强调的是年报的第一大板块是读者要重点研究的对象！



图（10） 股价与竞争力关系图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 巧学基础会计

对于投资者来说，学习会计基础知识的目的，是为了研究和分析财务报表，而研究财务报表的主要目的是：

1. 看懂上市公司资产结构；

2. 收集和分析反映企业竞争力的信息；

3. 收集和分析反映企业经营现状和未来发展前景的信息；

4. 识别和分析容易影响利润变化的会计行为，主要是指操控业绩的会计行为。

想要出色地完成以上 4 个任务，必须要学会一些基础的会计知识，不过，这方面的知识学起来既简单，又有趣。甚至可以这么说，只要会加减乘除，就可以轻松地掌握它。

本书上的会计知识，可能满足不了一部分读者的求知欲，因此，这部分读者最好能多看一些此类书籍，补充这部分的知识。

言归正传，基础会计的学习正式开始。

首先简单介绍一下，资产负债表和损益表。可以这么理解，资产负债表就是一张显示公司拥有多少东西和欠了别人多少东西的报表。其中拥有的东西反映在资产表上，而欠别人的东西反映在负债表上。特别要强调一下，可以把股东权益（也就是净资产）看作是负债类科目，但这些资产是属于股东的。投资者用自己的钱，购买了上市公司的一部分所有权，同时，这部分权益理应属于投资者。如果有一天上市公司关门不干了，会把变卖所得的所有资产，按投资比例逐一分给股东们。

损益表其实也可以叫做利润表，顾名思义，就是反映那些与企业盈利有关的会计科目。

为了方便理解和学习，我列举一家上市公司的资产负债表和损益表。可能有一部分投资者是第一次看财务报表，但不用担心，现在只需要大致看一下表（3）和表（4），区分资产负债表中，哪些会计科目属于资产类的，哪些属于负债类的，损益表中哪些是收入，哪些是费用就行了，不需要注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

意表中的财务数据。

表（3） 资产负债表 单位（元）

流动资产：		非流动资产：	
货币资金	604,175,236	可供出售金融资产	
应收账款	155,354,359	长期股权投资	68,942,600
应收利息	1,568,105	固定资产	3,644,240,059
应收股利		在建工程	66,439,271
其他应收款	74,903,936	工程物资	1,164,182
买入返售金融资产		无形资产	293,314,520
存货	1,466,286,582	商誉	20,563,803
一年内到期的非流动资产		长期待摊费用	
其他流动资产		递延所得税资产	53,338,920
流动资产合计	2,867,879,905	其他非流动资产	
		非流动资产合计	4,148,003,357
		资产总计	7,015,883,263
流动负债：		**非流动负债：**	
短期借款	869,557,204	长期借款	86,368,685
交易性金融负债	1,950,713	应付债券	
应付票据	78,598,872	长期应付款	9,735,560
应付账款	469,527,076	预计负债	
预收款项	147,284,467	递延所得税负债	8,908,329
卖出回购金融资产款		其他非流动负债	68,422,326
应付手续费及佣金		非流动负债合计	173,434,901
应付职工薪酬	331,045,622	负债合计	2,274,286,167
应交税费	-12,806,832	**所有者权益（或股东权益）：**	
应付利息	4,805,148	实收资本（或股本）	994,864,800

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

流动负债：		所有者权益（或股东权益）：	
应付股利	3,259,512	资本公积	1,130,442,805
其他应付款	38,264,754	盈余公积	428,440,485
一年内到期非流动债	69,364,725	一般风险准备	
其他流动负债		未分配利润	1,854,833,169
流动负债合计	2,100,851,265	外币报表折算差额	-4,447,846
		归属于母公司所有者权益合计	4,404,133,413
		少数股东权益	337,463,682
		所有者权益合计	4,741,597,096
		负债和所有者权益总计	7,015,883,263

表（4） 损益表 单位（元）

一、营业总收入	5,025,624,126.30
二、营业总成本	4,165,723,991.58
其中：营业成本	3,390,611,164.80
营业税金及附加	4,602,517.53
销售费用	140,939,283.58
管理费用	545,420,394.57
财务费用	39,089,572.40
资产减值损失	45,061,058.70
加：公允价值变动收益	99,875,636.72
投资收益	-51,957,779.29
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	
汇兑收益	
三、营业利润	907,817,992.15
加：营业外收入	49,236,386.18
减：营业外支出	22,193,237.49

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

其中：非流动资产处置损失	7,879,134.13
四、利润总额	934,861,140.84
减：所得税费用	119,808,030.88
五、净利润	815,053,109.96
归属于母公司所有者的净利润	739,091,623.50
少数股东损益	75,961,486.46
六、每股收益：	
(一)基本每股收益	0.74
(二)稀释每股收益	0.74
七、其他综合收益	1,360,644.29
八、综合收益总额	816,413,754.25
归属于母公司所有者的综合收益总额	740,452,267.79
归属于少数股东的综合收益总额	75,961,486.46

看完这两张表后，接下来要讲的是基础会计中的关键知识点：借、贷。

“借、贷”其实是一种记账符号，相当于算术中的“+”、“-”两种符号，因此，这种记账方式叫做借贷记账法。

首先，读者需要记住的是：资产负债表中的资产总额等于负债总额+所有者权益，因此就产生了一个永恒的等式：

总资产=负债+所有者权益

其次，就像前面提到的，“借、贷”是一种记账符号，相当于“+”、“-”，读者需要掌握的是：什么时候“借”表示“+”，什么时候“借”表示“-”；什么时候“贷”表示“+”，什么时候“贷”表示“-”。

这里有1个简单的口诀：

资产的“借”表示为“+”，而“贷”表示为“-”；负债的“贷”表示为“+”，而“借”表示为“-”。

听起来有点烦琐，下面举3个简单的例子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例 1

借：现金 200 元

贷：短期借款 200 元

由于现金属于资产账户的会计科目（一般称为，货币资金或现金及等价物），因此，借：现金 200 元，就等于资产账户上的现金 “+” 200 元；又由于短期借款属于负债科目，因此贷：短期借款 200 元，就相当于短期借款 “+” 200 元。

例 2

借：固定资产 1000 元

贷：银行存款 1000 元

由于固定资产和银行存款都属于资产账户中的会计科目，所以这个例子就好比把资产账户中的 1000 元银行存款，换成了 1000 元的固定资产，也就是说固定资产 “+” 1000 元，与此同时，银行存款 “–” 1000 元。

例 3

接着例（1）往下写：

借：现金 200 元

贷：短期借款 200 元

借：短期借款 200 元

贷：现金 200 元

此例表示：借了 200 元后，又还掉了 200 元。由于短期借款属于负债科目，因此，借：短期借款 200 元，就是短期借款 “–” 200 元，而贷：现金 200 元，则表示现金 “–” 200 元。

好了，三个例子解释完毕，没有会计基础的读者，请务必认真体会一下 “借、贷” 在资产负债表中的 “+”、“–” 关系。同时，还得体会一句口诀：有借必有贷，借贷必相等。这句话强调了资产负债表是永远平衡的这一原则！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

介绍完资产负债表中的“借、贷”的“+、-”关系后，再来看一下损益表中的“借、贷”的“+、-”关系。

损益表中主要包括3类会计科目，它们分别是“收入”、“费用”和“利润”，其中利润也可以叫做盈余，可以看成是负债方，并结转入资产负债表中的所有者权益内，简单来说就是将损益表中的利润，填入资产负债表的所有者权益中。

由于收入类科目相当于利润的增加，因此，它们也可以看成是负债方；而费用类科目相当于利润的抵减，因此，得把它们看成是资产方。

需要注意的是，损益表的“收入”和“成本、费用”科目，都需要结转成利润总额。

同样，还是举3个例子来解释一下。

例1

借：营业收入5000元

贷：利润总额5000元

由于收入可以看成负债方，因此，借：营业收入5000元，相当于营业收入“-”5000元；又由于利润总额是负债方，因此，贷：本年利润5000元，相当于利润总额“+”5000元。这相当于将营业收入转换成利润。

例2

借：利润总额3200元

贷：营业成本3200元

由于利润总额可以看成负债方，因此，借：利润总额3200元，相当于利润总额“-”3200元；又由于成本可以看成资产方，因此，贷：营业成本3200元，相当于营业成本“-”3200元。这相当于拿出一部分利润支付营业成本。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例 3

借：利润总额 800 元

贷：各项费用 800 元

由于利润可以看成负债方，因此，借：利润总额 800 元，相当于利润总额“-”800元；又由于费用可以看成资产方，因此，贷：各项费用800元，相当于各项费用“-”800 元。这相当于拿出一部分利润支付费用。

如果将以上 3 个例子结合到一起来看，算出最后的利润总额是：

5000 元 -3200 元 -800 元 =1000 元 （事实上，这 3 个例子可以合并在一起。）

请再次牢记，不管是资产负债表还是损益表，只要是属于资产方的，所有的“借”都表示“+”，所有的“贷”都表示“-”；属于负债方的，所有的“借”都表示“-”，所有的“贷”都表示“+”。

（注：为了方便学习，省略了税收等其他一些费用。）

最后一步是将损益表的利润总额，结转入资产负债表中，请看例 4。

例 4

借：利润总额 1000 元（损益表科目）

贷：利润分配——未分配利润 1000 元（资产负债表科目）

简单地解释一下，未分配利润属于资产负债表中所有者权益的一部分，因此也属于负债方，读者可以在刚才那张资产负债表的所有者权益下面，找到该会计科目。

由于利润总额可以看成是负债方，因此，借：利润总额 1000 元，相当于本年利润“-”1000 元；又由于未分配利润也属于负债方，因此，贷：利润分配——未分配利润 1000 元，相当于“+”1000 元。

这就就完成了从损益表中把利润结转到资产负债表中的任务了，相当于所有者权益增长了 1000 元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些可以上下“跳跃”的数字，构成了这2张表，与此同时，往往也影响着企业的利润，因此，对于想要看懂财务报表的投资者来说十分重要。

接下来的任务是，简单地介绍一下会计科目的相关意思。例如：可供出售的金融资产指什么？会计人员又是按照什么标准记录在资产负债表上的？

若是连会计科目的相关信息都不了解的话，可想而知，是不可能掌握基础会计知识的。不过，这部分的内容只需要大概理解一下就行，因此，我只简单地谈一些重要的部分，省去了许多繁琐的细节。当然了，这么做容易产生一定的漏洞，且存在较大的局限性，但不会影响读者的投资决策。

第四节 巧读财务报表

第一部分 资产科目之流动资产

首先介绍一下资产账户中的会计科目。总资产是由流动资产和非流动资产组成的：流动资产是指企业能在一段时间内（通常指1年内）可以快速变现的资产，非流动资产是指流动资产以外的所有资产。读者可以回过头去看一下刚才那张资产负债表，左边是流动资产，右边是非流动资产。

流动资产中主要包括以下几个重要的会计科目。

1. 货币资金及现金等价物

顾名思义，货币资金就是指现金、银行存款和其他一些形式的存款资金；而现金等价物简单来说，就是能快速变现的投资类产品，如期限在一年内的国债、货币基金等。现金等价物虽然不是现金，但其支付能力与现金相差无己，可视为现金。

因此，大多数上市公司的年报中都用现金及现金等价物来表示总共持有的现金数量，现金越多，企业的扩张及偿债能力就越强，发展往往就越稳定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 应收账款

应收账款是企业在销售商品或提供服务给客户时应该收取的钱，但由于种种原因未能及时收到，不过，销售收入却已经确认了（意思是已经计入损益表），与此同时，应收账款也确认了。

举个应收账款的账务处理：

借：应收账款 1000 元

贷：销售收入 1000 元

可以这么理解，销售收入（可理解为负债方）增加了 1000 元，应收账款（资产类科目）也增加了 1000 元。

当收到了应收账款时，其财务表达是：

借：银行存款 1000 元

贷：应收账款 1000 元

结转完成后，相当于把这 1000 元从应收账款中转移到银行存款中去了。

应收账款是一项重要的会计科目，它直接影响到企业资金的流动性，而流动性对一个企业来说是相当重要的，很多企业就是因为资金链断裂而破产，因此，应收账款的管理相对来说也十分重要。

不过，需要注意的是，有些企业在做账时，往往也喜欢用应收账款这一科目。例如，某企业营业收入大幅增长，利润也大幅增长，不过仔细一看现金流却很少，这很有可能是因为应收账款过多（由于现金流表很重要，所以单独写一节来讲），是在虚增利润。

一段时期内，企业的应收账款增速一直大于营业收入增速，与此同时，应收账款占总资产比率，也比 3 年前有较大幅度的提升。这时，需要投资者根据所了解的企业整体情况，来判断应收账款的大幅增加是良性的还是恶性的，分析企业的营业收入有没有被夸大以及究竟能否收回这些应收账款，企业的流动性情况如何等一系列的问题。

注意，如果企业无法收回应收账款，就成了坏账，要做坏账准备，也就是损益表中的资产减值准备，这会直接影响企业的利润。

企业自身或行业的特性往往导致应收账款的大幅增长或占比很高。这是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有任何问题的，但最可恶的是利用应收账款来欺骗投资者，因此，要多加小心，必要时，需要查看会计明细，分析以上所谈的几个问题。请看表(5)。

表(5) 应收账款明细 单位(元)

账龄	期末数			期初数		
	账面余额		坏账准备	账面余额		坏账准备
	金额	比例(%)		金额	比例(%)	
1年以内	161,780,518,73	98.66	8,089,025,93	160,218,732.11	98.52	8,010,936.61
1至2年	504,312.78	0.31	50,431.28	819,363.89	0.50	81,936.39
2至3年	227,055.05	0.14	45,411.01	80,083.18	0.05	16,016.64
3年以上	1,467,629.61	0.89	440,288.88	1,514,337.26	0.93	454,301.18
合计	163,979,516.14	100.00	8,625,157.10	162,632,516.44	100.00	8,563,190.82

其中可以关注一下，“1年以内”的应收账款占比是否在下降，“1年以上”的应收账款占比是否在上升，遇到满足以上2个条件的情况一定要多留一份心才行。

投资者还要留意坏账准备金是否计提充足，一般1年以内的准备金计提比率为5%，这个占比往往最大，因此，必要时可以关注一下，如果企业准备金计提少的话，容易导致虚增利润。

最后，需要注意的是，所有的坏账准备都可以回转。举个简单的例子，某公司有10万元的应收账款，计提了1万元坏账减值损失。若这10万元全部返还的话，过去计提的1万元坏账损失减值损失，将会被当作收益，计入当期损益表中。

有兴趣的读者，可以去研究一下锦世股份2011年的半年报，存在类似的情况。

3. 应收利息和应收股利

从这两个会计科目的名字中，就能明白其中的意思了。举例来说，A

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司购买了 B 公司的股票，B 公司在年初公布股利派发信息时 A 公司按其份额应该获得 2000 元的股息收入，可 A 公司在公布年报时还没收到股利，但在损益表中已经可以确认投资收益了，这时的账务处理为：

借：应收股利 2000 元（资产科目）

贷：投资收益 2000 元（损益表科目）

应收股利（资产科目）增长 2000 元，与此同时，投资收益（可理解为负债方）也增长了 2000 元。

最后，收到股利后结转为：

借：银行存款 2000 元（资产科目）

贷：应收股利 2000 元（资产科目）

有些企业的投资收益占总利润比例较高，若股利的收益波动性较大，可能会影响企业的利润。若有此种情况发生，投资者应给予特别的关注。

4. 买入返售金融资产

是指公司按照事先约定的价格买入金融资产（一般都是商业票据），再到约定的返售日时，按约定的价格把这部分金融资产卖还给约定的对象。

由于买入返售金融资产的收益主要是利息收入，因此，会计处理方式跟处理应收利息的方式差不多。这部分金融资产由于一般都是商业票据，而且大部分的期限都在半年左右，因此安全性高，流动性强。银行、保险公司券商等一些金融机构的买入返售金融资产占比较高，需要留意下，而一般的公司占比较小，不必太过关注。

5. 存货

存货毫无疑问是重点会计科目，也是直接影响企业利润的因素之一。

存货主要包括 3 个项目：存货分类、存货跌价准备和存货跌价准备回转。其中，存货分类包括原材料、半成品（也可以叫在产品）、产成品（或叫库存商品）、委托其他企业加工的产品。这些产品都是按照成本价计算

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的（包括采购成本，加工成本等），但由于放在仓库里，会随着市场价格的变化而产生盈利或亏损，所以也叫“盘盈”和“盘亏”，这往往会对企业的业绩产生一定的影响。

当市场价格低于存货的价格时，需要计提存货跌价准备，举个简单的例子：

借：资产减值损失 1000 元（损益表科目）

贷：存货跌价准备 1000 元（资产负债表科目）

资产减值损失是损益表中的费用类科目（可以理解为资产方），因此，借：资产减值损失 1000 元，相当于“增加”了 1000 元；而存货跌价准备是资产负债表中的资产抵备科目（可以理解为负债方），因此，贷：存货跌价准备 1000 元，相当于“增加”了 1000 元。这种跌价准备跟累计折旧的性质差不多，都是“累计”的。

当市场价格高于存货时，可以回转过多的跌价准备，其会计科目是：

借：存货跌价准备 500 元

贷：资产减值损失 500 元

负债的“借”是“-”的意思，资产的“贷”也是“-”的意思。因此，存货跌价准备和资产减值损失均“减少”了 500 元。

这是存货影响企业利润的会计表达式，有些企业在不景气时，大幅计提资产减值损失，使得这一年的业绩看上去很不理想，但来年，却可以少计提或回转过多的跌价准备，业绩会表现出大幅的增长。

说起存货，很多投资者第一时间想到的可能就是存货周转率，主要是反映存货的流动性和存货的资金占用是否合理。这个指标往往是判断企业是否可持续发展的关键，详细的分析我会在接下来的“比率分析法”中介绍。

对于存货会计明细的分析，不仅仅集中在跌价准备上，还需要注意，产成品在存货中的占比及其增长幅度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表（6） 存货明细　　单位：亿元

	2010-12-31			2009-12-31		
	金额	跌价准备	净额	金额	跌价准备	净额
原材料	6.19	—	6.19	3.23	—	3.23
在产品	2.41	—	2.41	1.52	—	1.52
产成品	3.3	0.01	3.28	1.02	—	1.02
合计	11.91	0.01	11.90	5.79	—	5.79

表（6）是海普瑞公司2010年存货会计明细，读者可以清楚地看到，存货合计增长了100%左右，与此同时，该公司的产成品增长了230%。

此类信息往往带有很强的预期作用：产品销售遇到了困难，未来的收益可能因此大幅下降，业绩“变脸”可能性较大。很不幸，这件事真的发生了。该公司在2011年一季报上的净利润就同比大幅下滑，半年报也没能好转，股价更是“悲剧”，上市仅1年就跌掉了60%，害苦了不少投资者，值得一提的是，细心急的投资者还能看出该公司在2010年产品大幅增加的同时，竟然只计提了100万元的跌价准备。这不禁让人有些浮想联扇。

至于海普瑞的产品出了什么问题以及它的竞争力如何等问题，我并没有做过调查研究，在此无法给出实质性的结论。

流动资产部分的内容就讲到这了，读者最好能及时地消化一下。若对会计知识感兴趣的话，不妨多看一些会计类书籍。

第二部分　资产科目之非流动资产

1. 可供出售的金融资产、持有至到期投资与交易性金融资产

可供出售的金融资产一般是指长期持有（1年以上）的债券或股票，在持有期间发生公允价值（通俗点来说叫市场价格，上市公司的股价就是公允价值）的变动，高于或低于买入的成本，其收益或损失应当直接计入资本公积（股东权益的一部分，也可以理解为净资产的一部分）中，而不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是投资收益。当企业要出售该金融资产时，才能结转为投资收益。

需要注意的是，短期内可供出售的金融资产的公允价值，难以回到成本价格时，才需要确认减值损失。

可供出售的金融资产的投资收益，还包括利息和股利，其投资收益的确认在刚才已经介绍过了，在此就不重复了。

持有至到期投资则必须是债券。持有此类金融资产的目的并不是为了赚取短期的差价，而是为了获取稳定、低风险、长期性的回报。上市公司需要将债券持有至到期，其投资成本是固定的，没有公允价值的变动。由此可见，这类资产的期限是固定的，回报是可以预见的。确认收益的方式跟应收股利差不多，有些公司债券投资收益占比较高，投资者应关注一下此科目。

交易性金融资产其实属于流动资产一类，为了方便比较，所以才写入非流动资产部分。交易性金融资产的投资对象可以是股票，也可以是债券，但是跟可供出售的金融资产和持有至到期投资不同，交易性金融资产持有的时间非常短，随时可以出售。当公允价值发生变动时（例如股价的涨跌），则直接计入当期损益中的公允价值变动损益（也就是投资收益的上一个科目，也可以看成是负债类科目）。

简单地介绍了一下这 3 种金融资产及它们之间的区别，但投资者应重点关注可供出售的金融资产和交易性金融资产。由于这两项会计科目往往会因为变卖其持有的金融资产（一般是指股票），而产生一大笔巨额收益或损失，严重影响企业的业绩表现，而且这样的交易还是一次性的，极易误导投资者对企业估值的判断，因此，需要特别小心。

通常情况下，某企业上市后，其持股公司（可能是上市公司）会得到巨大的投资收益，但由于这部分股权在一定时间内是限售的，因此，就只能把此类投资纳入可供出售的金融资产科目，从而直接增加了持股公司的净资产总额。若限售期满，则可以出售该股权，所得的收益就会直接结转成投资收益。

谨慎的投资者可以去分析一下这部分会计明细和会计政策。分析明细

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，需要注意这 3 种金融资产具体的产品是什么，比如说期货、债券、股票、投资信托等，当然也别忘了根据这些不同的金融产品分别占总资产比重，来有选择性地进行详细或粗略的分析。如果发现巨额的金融产品，而明细下方的表述难以令你理解时，就得回过头去看看会计政策对此类产品的表述了。

具体的实例讲解，会在下文中出现。

2. 长期股权投资

长期股权投资是指长期持有被投资单位的股份，成为被投资单位的股东，并通过所持有的股份，对被投资单位实施控制或施加重大影响，并由此而持有的、不易变现的长期股权投资。

长期股权投资与上述的可供出售金融资产有所不同。可供出售的金融资产持股比率低，一般在 5% 以下，对被投资单位达不到控制或施加重大影响的程度，而且市场上有公允价值。假如上述情况中没有公允价值，就得计入长期股权投资了。不仅如此，假如该公司继续购买所投资的企业，其持股比率超过了 5%，达到了对被投资单位控制或产生重大影响的程度，那么也需要转为长期股权投资。

接下来介绍一下长期股权投资的核算方法，主有两种核算法：1. 成本法，2. 权益法。

请仔细看一下表（7）。

表（7） 长期股权投资相应的核算法

投资方和被投资方的关系	持股比例	被投资方称调	投资方核算方法	是否纳入合并范围
控制	大于 50%	子公司	成本法	子公司纳入合并范围，编制合并报表时，需调整为权益法核算
施加重大影响	20%~50%（含 50%）	联营企业	权益法	不纳入合并范围

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

投资方和被投资方的关系	持股比例	被投资方称谓	投资方核算方法	是否纳入合并范围
共同控制	两方或多方对被投资方持股比例相同	合营企业	权益法	不纳入合并范围
没有共同控制和施加重大影响，活跃市场没有报价	20% 以下		成本法	不纳入合并范围

（注：合并报表的内容介绍，我会在接下来的商誉会计科目中讲解。这么做的原因是，商誉与合并报表的关系较为密切。）

从表（7）可以看出，成本法适用的范围是，企业对子公司的长期投资（投资方持股比率超过 50% 被投资方就是子公司），或对被投资企业不具有控制、共同控制或重大影响，且在活跃市场中没有报价，公允价值不能可靠计量的长期股权投资。一般来说，对投资方持股比例低于 20% 和投资方持股比例高于 50% 的被投资方投资采用成本法进行日常核算。

权益法核算的适用于投资方对被投资单位具有共同控制的长期股权投资，即公司对其合营企业的长期股权投资；或对被投资单位具有重大影响（占股权的 20% ~ 50%）的长期股权投资，即公司对其联营企业的长期股权投资。

其实，成本法和权益法的适用范围，对投资者而言不是很重要，相对来说，它们的换算方法很重要。接下来，简单地谈一下成本法核算方法：

采用成本法时，除追加或收回投资外，长期股权投资的初始投资成本一般应保持不变，而被投资企业实现净利润时，不做任何会计处理，只有当被投资企业宣告派发现金股利时，才能将所分得的股利，确认为当期的投资收益，跟应收股利的会计处理方法相似。

举个简单的例子，假如 A 公司购买了 B 公司 1 万股股票，初始投资成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本为 15 万元，B 公司当年实现每股收益为 1.5 元，决定每股派发现金 0.75 元，按成本法算，A 公司只能确认 7500 元的股利，作为投资收益，而不是 15000 元的投资收益，且由于没有市场报价，因此，初始投资成本一直保持为 15 万元。

其次是权益法的介绍，先说一下权益法的成本确定。

权益法的成本是根据实际的初始投资成本与按持股比例所享有的企业可辩认的净资产公允价值份额的高低来确定的。简单来说，如果初始投资成本高于按持股比例所享有的净资产份额，则以初始投资成本作为长期股权投资的成本；如果初始投资成本比后者低，也是按初始投资成本作为长期股权投资的成本，但高于初始成本的部分，要计入于当期损益表中的营业外收入。

举个例子，A 公司购买了 B 公司 1 万股股票，初始投资成本为 15 万元，B 公司每股净资产为 1.3 元，也就是说 A 公司所享有 B 公司的净资产公允价值份额为 13 万元，因此，长期股权投资的成本一直保持为 15 万元。

又假设，A 公司的初始投资成本为 13 万元，而所享有 B 公司的净资产份额为 15 万元的话，则以 13 万元作为投资成本，而净资产高于初始投资成本的 2 万元，则计入当期的营业外收入。

采用权益法计算投资损益，是按应享有或应分担的被投资企业当年实现的净利润或发生的净亏损的份额，确认为当期投资损益，并且要相应调增（减）长期股权投资账面价值，最后还要把被投资单位宣告分派的利润或现金股利应分得的部分，相应地扣减长期股权投资的成本。

听起来有点复杂，举个简单的例子：A 公司买了 B 公司 1 万股股票，初始投资成本为 15 万元，所享净资产份额为 13 万元，B 公司当年的每股收益 1.2 元，并且宣告了每股送 0.75 元。那么 A 公司将获得 1.2 万的投资收益（注：这里的投资收益是指对联营企业和合营企业的投资收益）。与此同时，长期股权投资成本要调整为：

15 万元 +1.2 万元 –0.75 万（现金股利）=15.45 万元

接下来要谈的是研究长期股权投资的重要性及必要性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相对于可供出售和交易性金融资产来说，长期股权投资反映在损益表上的投资收益，每年都可以持续性地获得；而可供出售和交易性金融资产反映在损益表上的投资收益，有些是可持续性，但也有不少“一锤子买卖”。这无疑会对投资者的企业估值判断，造成巨大的影响。

因此，如果企业的投资收益占总利润的比例很高，就必须要区分出来，哪些投资收益是持续性的，哪些是“一锤子买卖”。一般来说，解决这个问题的方法是看投资收益的会计明细。

请看表（8）。

表（8） 某公司的投资收益明细 单位：元

项目	本期发生额
成本法核算的长期股权投资收益	15,311,600
权益法核算的长期股权投资收益	14,302,133
处置长期股权投资产生的投资收益	10,427,350
持有交易性金融资产期间取得的投资收益	0
持有可供出售金融资产等期间取得的投资收益	139,987,701
处置交易性金融资产取得的投资收益	0
处置可供出售金融资产等取得的投资收益	0
其他	–51,496
合　　计	179,977,287

请注意，成本法和权益法核算出来的投资收益往往是可以持续的，与此同时，只要看到开头写着“处置”两个字的投资收益，都可以看成是“一锤子买卖”。

从表（8）中可以明显看出，该公司只有为数不多的“一锤子买卖”，事实上，从该公司的资产负债表和损益表上可以看出（没列出来），它的可供出售金融资产高达50亿元之巨，其中有1.39亿元是投资得来的收益，这些都是可持续性的股利和债券利息收入，而且稳定性较高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

区分投资收益持续性与否的方法介绍完毕，是不是很简单呢？现在还是回到长期股权投资上来。假如投资者所投资的上市公司拥有巨大的长期股权投资余额，并且被投资联营企业和合营企业的投资收益（损益表上有显示）占总利润比例很高，这时，就要仔细分析该公司的投资对象的基本情况了。

例如，投资者看损益表时发现上海汽车的投资收益占比很大，主要是由于联营和合营企业的投资收益贡献巨大，这时，就得去看上海汽车长期股权投资的会计明细了。找出上海汽车拥有哪些子公司、哪些联营或合营企业，同时还要注意持股比例是多少，哪些企业对投资收益的贡献大等问题。

解决了上述疑问后，投资者就会发现，上海汽车的联营企业上海大众，占其持股比例达到 50%，并且上海大众对其投资收益贡献巨大，这么一来，投资者不仅要详细研究上海汽车，还必须以同样的态度去研究上海大众。很明显，上海汽车在上海大众的投资收益在很大程度上影响着上海汽车的业绩表现。

值得一提的是，尽管上海大众是一家众所周知的出色企业，具有强大的竞争力，但投资者最好还是做一次详细的研究为妙。

长期股权投资的知识要点差不多都介绍完了，建议先别急着往下看，吸收完这部分知识后，再进行接下来的学习。

3. 固定资产

固定资产是指企业使用期限超过 1 年的房屋、机器、运输工具以及其他与生产、经营有关的设备、工具等。不过，财务报表中的会计科目是指固定资产价值，其中包括固定资产的总值、累计折旧、减值准备。先简单介绍一下累计折旧和残值的概念。

举个简单的例子，某人买了一辆价值 10 万元的汽车，预计这辆车的使用年限为 9 年。9 年后报废时，还能卖给回收站 1 万元。

那么，每年的折旧费 =（10 万 –1 万）÷9 年 =1 万 / 年，累计折旧是指这几年来总的折旧费，如果用了 4 年，累计折旧就是 4 万。残值是指预

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

测固定资产报废时，可以收回的残余价值，也就是卖给回收站获得的 1 万元。当汽车变卖时，也会根据累计折旧的总额，进行相应的扣除。值得一提的是，大约有 4 种折旧方法，并且企业所用的折旧方法一经确认是不能随便改变的，有兴趣的话，可以深入研究一下。

那么什么叫固定资产减值准备呢？仍以上述案例为例，假如这辆车使用了 4 年，此时固定资产净值应该为 6 万元（固定资产净值 = 固定资产总值 – 累计折旧），但由于这辆车之前发生过交通事故，现在最多只能卖掉 5 万元，那么，其中的 1 万元差价，就应该计入固定资产减值准备。固定资产减值准备对业绩的影响虽然没有折旧大，但还是存在一定影响的，需要计入损益表的资产减值损失中。

最后，反映在财务报表上的固定资产数额 = 固定资产账面原值 – 累计折旧 – 资产减值准备。为了方便理解，我准备了一张固定资产的会计明细表。请看表（9）。

表（9） 固定资产明细 **单位：百万元**

项目	期初数	本期增加		本期减少	期末数
一、账面原值合计：	6,814	1,482		200	**8,096**
其中：房屋及建筑物	3,217	442		67	3,593
机器设备	3,046	867		80	3,834
电子设备	337	20		10	348
运输工具	123	48		22	148
其他设备	88	102		19	172
		本期新增	本期计提		
二、累计折旧合计：	2,181		419	47	**2,553**
其中：房屋及建筑物	431		107	4	533
机器设备	1,417		248	23	1,641
电子设备	194		30	1	222

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

项目	期初数	本期增加		本期减少	期末数
运输工具	80		18	10	88
其他设备	57		15	6	66
三、固定资产账面净值合计	4,633				5,543
其中：房屋及建筑物	2,786				3,060
机器设备	1,629				2,192
电子设备	143				125
运输工具	42				60
其他设备	31				105
四、减值准备合计	24	9			15
其中：房屋及建筑物					
机器设备	22	8			13
电子设备	0.1				175
运输工具	0.01				0.01
其他设备	2	0.6			1
五、固定资产账面价值合计	4,608				5,527
其中：房屋及建筑物	2,786				3,060
机器设备	1,606				2,178
电子设备	142				125
运输工具	42				60
其他设备	29				103

这张表做得很不错，简单又清楚，但不能只看一年的固定资产会计明细，最好再结合前几年的会计明细一起研究，分析该企业固定资产投入情况，累计折旧和减值准备情况（直接影响净利润）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者在分析固定资产时，最好是拿当期的折旧额与期初的固定资产原值之比，再与同行业的此项指标进行比较，看看该公司折旧情况是否复合行业标准以及所属行业的平均折旧情况如何。

对于固定资产的研究，还需注意两个比较重要的比率公式。一个是固定资产收益率，也就是净利润与固定资产金额之比，反映了固定资产的投入产出情况；另个是固定资产与总资产比，可以反映出该企业是轻工业企业还是重工业企业，轻工业企业往往要比重工业企业效率更高一些。

最后提一下，固定资产折旧需要按规定的固定资产的折旧率来计算，比如房屋的折旧年数规定至少为 20 年，电子设备至少为 3 年。

4. 在建工程与工程物资

顾名思义，在建工程是指正在建设尚未竣工投入使用的建设项目；工程物资是指固定资产建造中的建筑材料。这里需要注意的是，在建工程往往影响着企业竞争力、未来的发展和净利润的增长。因此，最好仔细研究一下这项会计科目，分析在建工程竣工投入使用后，能否给企业带来良好的预期收益，这往往需要收集大量的资料来研究。

在建工程在未竣工前的所有费用（如职工费用、利息费用等），全部计入在建工程的会计科目中。在此期间，工程物资发生资产减值时，需要直接计入损益表的资产减值损失中。工程竣工后，在建工程必须结转入固定资产。举个简单的账务处理案例：

某公司购买了 1000 元的建筑材料，计划建设一台蛋糕机。在建设过程中，又向银行贷款 500 元，其每年利息为 40 元。整个工程完工后，该公司支付给员工的工资为 200 元，则相关账务处理如下：

（1）借：工程物资 1000 元

贷：银行存款 1000 元（现金换成了工程物资）

（2）借：在建工程 1000 元

贷：工程物资 1000 元（工程物资用于在建工程中）

（3）借：在建工程 540 元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贷：短期借款 500 元

应付利息 40 元（借款费用资本化，注：应付利息是负债科目）

（4）借：在建工程 200 元

贷：应付职工薪酬 200 元（应付职工薪酬也是负债科目）

最后，在建工程竣工，一共花费了：1000+540+200=1740 元

（5）借：固定资产 1740 元

贷：在建工程 1740 元（在建工程竣工后结转为固定资产）

需要注意的是，在工程建设期间，借款利息是资本化的，不用纳入损益表的财务费用中，而工程竣工后，其利息还是要继续付的，不过，此时要纳入损益表的财务费用中，也就是说要影响业绩了。

由于竣工后，此类工程往往不能很快地产生经济效益，与此同时，还需要进行固定资产折旧并继续支付那笔借款利息，因而可能会导致企业利润下滑，我最近无意中看到祁连山就有类似的问题，有兴趣的读者，可以去研究一下。

好的工程项目竣工后，从短期来看，往往很难体现出其价值，但从长远来看，肯定能对企业的业绩起到极大的推动作用。不好的工程项目往往就是一个沉重的包袱，想甩掉都难。

5. 无形资产

财务报表上的无形资产主要是指那些看不见又摸不着的资产，一般指权利，如土地使用权、专利权、商标权、特许权和著作权。需要注意的是，无形资产应当自取得当月起，在预计使用年限内，分期平均摊销，计入损益表的管理费用中。在无形资产的会计明细中，需要分清哪些是土地使用权，哪些是专利权或特许权等。

其中，土地使用权就不用费心研究了，关键要仔细研究该公司的专利权，特许权和商标权，特别是一些高科技公司的无形资产。毫无疑问，这是企业竞争力的体现，也是未来业绩的保证。

不过，有一点需要关注一下，那就是费用资产化。对于一些高科技企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业来说，研发费用往往特别高，每年都需要投入大量的费用进行一些产品、专利的研发。这部分费用处于两个阶段，一种处于研究阶段，另一种处于开发阶段。研究阶段的费用全部计入当期损益，而开发阶段的费用在满足一定条件后，就可以计入无形资产。简单来说，这里的“一定条件”是指：开发一种无形资产，这种无形资产可以用来出售或生产产品，如：开发药品、软件、高科技产品等产生的无形资产。不过，开发完成后，如果不出售的话，还是得按照惯例对某些无形资产进行摊销。

为了方便理解，举 2 个研发费用的财务处理方式为例。

（1）研发支出资本化

借：无形资产 700 元

贷：研发支出 - 资本化支出 700 元

（2）研发支出费用化

借：管理费用 300 元

贷：研发支出 - 费用化支出 300 元

简单来说，资本化的支出直接计入无形资产中，而费用化的支出要计入当期损益。

因此，对于无形资产占比较重的上市公司，投资者需要特别关注一下，可以通过会计明细查看该公司具体的无形资产有哪些并加以分析。

6. 商誉

在谈商誉之前，先介绍一下财务报表合并。母公司若持有子公司 50% 以上的股权时，需要进行财务报表合并，也就是把子公司的财务报表与母公司的财务报表合并在一起，做成一张新的财务报表。

至于商誉的理解，我认为关键是搞明白一个道理。简单来说，当母公司购买子公司的股权时所出的价钱，超过子公司净资产的部分计入商誉；当母公司购买子公司股权时所出的价钱，低于子公司净资产的部分，则直接计入当期损益的营业外收入。

举个简单的例子（事先申明一下，这个例子有一定局限性，只为让初

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

学者理解而已）。

A 公司用 100 万元购买了 B 公司 80% 的股权，而 B 公司的净资产只有 90 万元，也就是 A 公司用 100 万元购买了 B 公司 72 万元的净资产，那么商誉就是 100 万 -72 万 =28 万。要是商誉为负数的话（也称之为负商誉），则可以直接结转入当期损益的营业外收入中。事实上，实际的情况要比这个复杂得多，母公司和子公司还有很多资产或负债需要相互抵消，这些都是影响其财务报表合并的因素。

母公司和子公司财务报表合并之后，投资者需要注意利润分配这一会计科目，先看一下我从损益表中摘取的利润分配会计科目。

表（10） 利润分配会计科目

净利润	815,053,109.96
归属于母公司所有者的净利润	739,091,623.50
少数股东损益	75,961,486.46

其中，归属于母公司所有者的净利润就是属于普通股东的权益（每股收益就是按这个计算的）。少数股东损益很容易理解，以上例为例：A 公司购买了 B 公司 80% 的股权，并且 A 和 B 公司合并了财务报表，那么，B 公司没卖给 A 公司 20% 股权的收益就属于少数股东损益。

值得一提的是，现在的商誉已经不再需要摊销了，这是件好事。但同时也有坏的一面，有些公司为了扩大收入，高价购买被投资企业的情况会越来越多，这些公司往往处于有钱没处花的窘境，被投资企业的业务也常常与自身的主营业务没有一星半点的关系。

正如巴菲特所说的那样：他们宁可乱花钱，也不愿意把钱分给股东们。如果投资者正遇到此类情况，务必要仔细研究，分析被投资企业是否值得投资。

资产类科目基本上都介绍完毕了，希望读者能从中得到一些收获。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三部分 负债科目

分析负债类科目的重要性和必要性是不言而喻的。公司若是倒闭的话，并不是因为它没有盈利能力，而是因为它没有能力还到期的债务。不过，对于绝大多数不存在破产威胁的上市公司来说，通过对其负债科目的研究，我们也可以从中得到想要的信息。

（1）看懂企业资产结构

（2）收集、分析关于企业竞争力的信息

（3）收集、分析关于公司发展现状和前景的信息

（4）看懂影响公司利润变化的会计行为

1. 预收账款

预收账款跟应收账款正好是相对的关系。应收账款是指上市公司提供了产品或服务给客户，但客户暂时没支付的那部分款项。而预收账款是指上市公司还没提供任何产品或服务，但客户已经先预付了一部分款项。

这个会计科目往往可以与应收账款相互抵消掉，例如，应收账款为1000元，此时，预收账款为600元，那么，可以写成应收账款400元。很多企业的预收账款本来就少，而且可以被大幅抵消，占总资产的比例更是微乎极微。那我为什么还要介绍这个科目呢？理由很简单，这个负债科目对于某些行业来说至关重要，例如对房地产企业来说，预收账款甚至可以影响其未来的收益。

表面看来，大部分房地产企业债台高筑，但投资者只要仔细研究一下就能发现，其大部分的负债都来自于预收账款。这个很好理解，开发商把预售房（还没建设完成，但可以卖的房子）销售给客户，客户必须支付一定比例的首付款，而这笔款项就是预收账款。等到该房屋可以交付使用时，房地产公司才能将这部分预收账款结转到收入中。

需要注意的是，由于房屋交付使用期大多集中在年底，也就是第四季度，所以，房地产公司的业绩周期性非常明显，前三季度的业绩不怎么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好，而第四季度（单季）的业绩往往可以高达前三季度的总和。

举个预收账款结转成收入的账务处理案例：

借：预收账款 8000 元（负债科目）

贷：营业收入 8000 元（可以理解为负债方）

与此同时，存货也必须结转成营业成本。

借：营业成本 4000 元（可以理解为资产方）

贷：存货 4000 元（资产科目）

由此可以看出，如果房地产公司预收账款较多，往往会对来年的业绩起到一定的保证作用，也算是利润储备的一种情形。对于其他行业来说，预收账款却很少起到这般作用。事实上，我只想借此机会，说明一个观点：某些会计科目对于不同的行业来说，往往会起到至关重要的作用，就像预收账款的多少对于房地产公司来说影响很大一样。因此，在分析行业特征的同时，还要了解一些跟这个行业息息相关的财务数据。

2. 应付职工薪酬

这里需要特别指出的是，千万别把应付职工薪酬看成是职工工资。投资者想了解职工工资的支付情况，还需要进一步研究应付职工薪酬的会计明细。需要指出的是，人力成本往往是主要的成本来源。为了方便理解，我还是借用一张应付职工薪酬的会计明细，来做个简单的讲解吧。

表（11） 应付职工薪酬明细 单位：百万元

项目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
一、工资、奖金、津贴和补贴	495	2,061	1,936	620
二、职工福利费		123	123	
三、社会保险费	0.5	207	208	
其中：1. 医疗保险费	0.5	50	51	
2. 基本养老保险费	0.03	134	134	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

项目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
3. 年金缴费				
4. 失业保险费		5	5	
5. 工伤保险费		13	13	
6. 生育保险费		3	3	
7. 意外保险费		0.1	0.2	
四、住房公积金	0.2	13	13	0.6
五、其他	110	81	39	151
1. 工会经费	29	30	14	45
2. 职工教育经费	66	27	5	88
3. 其他	14	23	19	17
合计	606	2,487	2,321	772

想看懂这张表很简单，但需要注意以下两点：

（1）第三列的“本期增加”意味着公司当期应该要付给员工的工资（包括管理层），总数在这列的最下面“合计”中，也就是24.8亿元。

（2）第四列的“本期减少”意味着公司已经支付的工资，合计为23亿元。

注：资产负债表上的“应付职工薪酬”是该明细表中右下角的那个数字，也就是7.7亿元。

3. 资本公积

资本公积是所有者权益（也就是净资产）的重要组成部分，是指由股东投入的、但不能构成股本或实收资本的钱，主要包括股本或资本溢价、接受捐赠实物资产以及其他资本公积等。

还记得之前介绍的可供出售的金融资产和长期股权投资中提到过的资本公积吗？当公允价值超过成本时，可以把超出的部分计入资本公积中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反之亦然。

上市公司进行 IPO 时，发行股票的价格超出股票面值（上证和深证都是 1 元）的部分，计入资本公积中，这是股本溢价。比如 IPO 时，每一股募集到了 11 元，那么 11 元 –1 元 =10 元就计入了资本公积中，归所有股东共享。因此，新股上市后的财务报表中的所有者权益（也就是净资产）会大幅增加。

还有一点要注意的是，常见的配股和定向增发等融资方式会增加所有者权益，也就是说，会增加每股净资产，但同时还会增加股本，因此会消磨掉一部分每股收益，就像第一章中所谈的民生银行配股案例那样。

4. 盈余公积

盈余公积是指公司按照国家规定，从净利润中提取出的一定量的积累资金。盈余公积一般有两种用途：一般盈余公积和公益金。

盈余公积的用途，一般有两种：

（1）可以用来弥补亏损，而且只能弥补 5 年内的亏损。投资者可能会想：为什么需要弥补亏损？亏了就亏了为什么要在之后 5 年内弥补？

举个例子，假如某公司去年亏损 50 万元，今年盈利 100 万元。

如果能弥补亏损的话，该公司今年只要按照 100 万元 –50 万元 =50 万元的利润总额，去缴纳所得税：50 万元 ×25%=12.5 万元。

如果不能弥补亏损的话，该公司今年就要按照 100 万元全额去缴纳所得税了，100 万元 ×25%=25 万元。

（2）可以用来转增资本，也就是通常说所说的 10 转 N 股。盈余公积较多的上市公司，往往在分红时，会选择转增股本。其实，这跟送股差不多，但无需交税。大部分投资者都比较喜欢转送股的分红方式，其实这么做，对股东来说，不能产生任何好处，远不如现金分红。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四部分 损益表科目

损益表也叫利润表，可以直接反映企业这段时期的盈利情况，其重要程度和研究的必要性不言而喻。建议读者在开始之前，最好先看一下，先前所列出的损益表，加深一下印象。

1. 营业收入与营业成本

首先来看两个等式。第一，营业收入 = 主营业务收入 + 其他业务收入。主营业务收入是指公司制造产品或提供服务所带来的收入，而其他业务收入就是除此之外的一些收入了，如固定资产出租、无形资产转让、废旧物品出售等带来的收入。营业成本 = 主营业务成本 + 其他业务成本，主营业务成本是指公司制造产品或提供服务所投入的成本，其中包括员工工资，原材料成本，固定资产折旧等；其他业务成本是指除此之外的一些成本，如固定资产出租所需的成本等。

需要注意的是，大部分企业的营业业务多元化程度很高，有些甚至拥有十多种不同的业务。要想知道每种业务对企业的影响程度，单从损益表中是看不到的，必须从会计明细中查看，现在让我们看一下，某企业的营业收入和营业成本的会计明细。

请看表（12）和表（13）。

表（12）是用来解释刚才那两个公式的，只需要粗略的看一下就可以了。表（13）显示了企业产品种类的细分，这里要分析的是，哪些产品占比高？其近两年销售情况如何？增长率、毛利率情况如何？投资者最好能结合前面所讲的应收账款、存货、固定资产等数据一起分析。当然，最重要的是，投资者要对产品进行更为细致的定性分析，注意结合企业特色，竞争力等因素分析这些产品的现况和未来前景，这么做投资者也能更准确地把握企业未来的业绩增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表（12） 营业收入与营业成本明细　　　　单位：千元

项目	本期发生额	上期发生额
营业收入	60,807,242	42,637,291
其中：主营业务收入	56,354,526	39,068,871
其他业务收入	4,452,716	3,568,419
营业成本	47,474,177	31,971,942
其中：主营业务成本	43,780,985	29,449,592
其他业务成本	3,693,192	2,522,349

表（13） 主营业务收入与主营业务成本明细　　　　单位：千元

	本期发生额		上期发生额	
产品	营业收入	营业成本	营业收入	营业成本
空调	55,109,962	42,686,266	38,329,408	28,800,100
漆包线	284,159	261,304	170,008	159,242
压缩机	60,025	53,412	1,115	958
电容	43,445	37,148	33,459	29,522
小家电	787,230	691,308	534,879	459,768
模具	69,701	51,543		
合计	56,354,526	43,780,985	39,068,871.	29,449,592

2. 销售费用

销售费用是指企业在销售产品或提供服务等过程中发生的各项费用，包括由企业自己负担的包装费、运输费、装卸费、展览费、广告费、租赁费（租用商场，厂房等费用）以及为销售产品而专设的销售部门的费用，主要包括员工工资、福利费、差旅费、办公费、折旧费、修理费、物料消耗费和其他经费等。

销售费用是3项费用中金额较大的一个科目，对利润的影响程度也较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大，其中有不少费用是需要摊销的，比如广告费，租赁费等。例如，某企业花了 90 万元租了一个商铺 3 年，平均每年摊销责用 30 万元，也就是说，该企业每年需要计提 30 万元的租赁费在销售费用中。

销售费用中的广告费用值得投资者关注一下，它可以在会计明细中找到，广告投入量的增长往往可以带动营业收入的增长。

需要注意的是，销售费用中还有不少知识点，这里虽然没有提到，但并不表示不重要，例如运输费对于某些行业来说就十分重要。

3. 管理费用

管理费用是指企业在管理和组织生产经营活动中所发生的各项费用，包括研发费用、设备租赁费、咨询费、业务招待费、保险费、运输费等，以及为管理和组织生产经营活动而专设的管理部门的费用，包括职工工资、福利费、差旅费、办公费、折旧费、修理费、物料消耗和其他经费等。

对于很多高科技、医药类等企业来说，管理费用中的研发费用往往至关重要。企业为了通过扩大销售、提高产品质量或研发新产品来提高自身的竞争力，通常需要投入大量的研发费用，一般为营业收入的 5% 左右。

事实上，研发费用资本化和费用化的争议一直存在。一些保守的公司并不喜欢把这部分支出资本化，它们通常将研发费用直接计入当期损益中，这是值得提倡的。企业某个项目研发成功后，往往能大幅提升核心竞争力，促使业绩持续增长。因此，投资者需要客观分析这部分费用。单从会计角度看，研发费用越多利润无疑会少，但对企业未来竞争力的提升具有很大的促进作用。

4. 资产减值损失

还记得在资产负债表中一直提到的“资产减值准备”吗？资产减值损失是它的子科目，就像折旧和累计折旧的关系一样。需要注意的是，减值准备跟累计折旧同样可以理解为负债方，而减值损失则可以看成损益表的资产方。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产减值损失是指当资产的账面价值高于其可收回金额时，就会产生损失，而这个损失则需要直接计入损益表的资产减值损失中，然后再累计入资产负债表的资产减值准备中。例如，某企业花了 10 万元买了一批原材料，后来原材料的价格跌了 1 万元，这时，就得做减值损失了，而损失的金额就是那 1 万元。

资产减值损失跟折旧一样，可以直接影响企业当期利润，并且比折旧更灵活，更容易控制。请先看一下表（14），资产减值准备会计明细。

表（14） 资产减值准备会计明细 单位：千元

项目	期初数	本期增加	本期减少		期末数
			转回	转销	
1.坏账准备	102,962	59,429	27,305	3,252	131,834
2.存货跌价准备	74,534	38,835	1,926	9,045	102,398
3.可供出售金融资产减值准备					
4.持有至到期投资减值准备					
5.长期股权投资减值准备	900	1,940	–	–	2,840
6.固定资产减值准备	24,808			9,427	15,381
7.工程物资减值准备					
8.在建工程减值准备	13,995				13,995
9.无形资产减值准备					
10.商誉减值准备					
11.贷款损失准备		28,622	–	–	28,622
合计	217,201	128,828	29,232	21,725	295,072

这是一张制造业上市公司的资产减值准备明细表，影响公司业绩的减值损失往往就是这 11 项。期初数合计是指期初的减值准备金额，而期末数合计是指当期报告的减值准备金额。

那么损益表中的当期资产减值损失是如何得来的呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当期的资产减值损失 = 本期增加合计 - 本期转回合计。

从表（11）的最后一行“合计”中，可以看出：

当期的资产减值损失 =1.29 亿元 -0.3 亿元 =0.99 亿元。

因此，在损益表中，可以直接看到 0.99 亿元的资产减值损失金额，但无法看到具体资产减值损失的情况。

值得一提的是，本期转销是不计算在减值损失中的，而是直接扣减资产负债表中的对应科目，例如：

转销坏账：

借：坏帐准备 500 元（也就是资产减值准备）

贷：应收账款 500 元

之前已经计提了坏账准备，由于当期确定该资产无法收回，就直接在应收账款中扣减，不反映在损益表的资产减值损失中，但最后还得算入资产减值准备总额中。

与转销坏账不同的是转回坏账。转回坏账是指之前已经计提过坏账准备了，不过，由于当期该资产又收回来了，因此可以当成“收益”转回一些坏账准备，就像在应收账款科目中提到的锦世股份那样。

资产减值损失是损益表中的重点科目，请投资者务必要搞懂它。

5. 投资收益

这部分的知识点在前面已经讲解过了，关键在于看会计明细，分析哪些投资收益是可持续性的，哪些是一次性的。我会在本章最后，跟资产减值损失一起，举一些实例来讲解。

6. 营业外收入与支出

营业外收入与支出是指与企业生产经营活动没有直接关系的各种收入和支出，主要包括政府补助、处置固定资产净收益、罚款净收入、捐赠所得等；其支出方面正好与之相对。

营业外收入也是影响企业业绩的重要因素之一，企业往往由于营业外

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收入的大幅增长，导致其业绩也随之大幅增长。举个例子，过去 3 年里，家电行业业绩爆发，这与政府的补助政策息息相关。就拿格力电器来说吧，其 2010 年的利润总额为 50 亿元，其中政府补助就高达 22 亿元。

请看表（15）和表（16）。

表（15） 格力电器的营业外收入 单位：千元

项目	本期发生额	上期发生额	计入当期非经常性损益的金额
非流动资产处置利得合计	404	1,900	404
其中：固定资产处置利得	404	1,900	404
政府补助	2,243,641	343,544	96,325
其他	109,278	72,099	109,278
合计	2,353,324	417,544	206,008

表（16） 政府补助明细 单位：千元

项目	本期发生额	上期发生额	说明
节能推广补贴	2,147,315	241,589	主要是根据《财政部国家发展改革委员会关于开展“节能产品惠民工程”的通知》（财建[2009]213 号）获得的政府补贴
其他	96,325	101,954	
合计	2,243,641	343,544	

需要注意的是，这样的补助往往并不能长久。2011 年 6 月 1 日，“节能产品惠民工程”的政府补助正式结束，显然，这对于格力电器未来几年的业绩增长产生了不利的影响。

在分析企业估值方面，必须要把营业外收入净额考虑进去。不过，有些企业的营业外收入会一直保持下去，如高速公路、航空公司等，往往会长期稳定地受到政府的扶持。投资者若发现此类公司营业外收入净额较高时，一定要根据会计明细上的内容和以往这方面的收入情况，来判断此类

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收入是否可以持续下去。

7. 所得税

所得税的计算方法为：

企业所得税 = 利润总额 × 适用税率

根据《中华人民共和国企业所得税法》规定，企业法定税率为 25%，内资企业和外资企业一致；国家需要重点扶持的高新技术企业法定税率为 15%；小型微利企业法定税率为 20%；非居民企业法定税率为 20%。因此，投资者需要知道所投资的公司有没有税收优惠。

在上市公司中，最常见的税收优惠是高新技术企业的法定税率按 15% 计算，其适用年限一般为 3 年。这意味着 3 年后高新技术企业仍需按 25% 的税率纳税。首先，投资者要知道，其投资的公司是否已被评为高新技术企业，如果是的话，就得了解，它是何时被评为高新技术企业的，以及享受税收优惠的期限；其次，投资者要分析税收优惠结束后，那 10% 的税收差异对企业未来业绩增长的影响有多大。一般来说，在总利润不变的情况下，净利润将会下滑 12% 左右。

损益表的会计科目就介绍到这了。话不多说，接下来是，财务报表中的最后一张表，现金流量表的介绍。

第五部分 现金流量表

现金流量表是财务报表的最后一个组成部分，它反映了企业在一定期间内的现金流入和流出的情况。需要注意的是，现金流量表只反映企业现金的流入和流出，不完全反映资产负债表和损益表上的当期数额。举个简单的例子，某企业确认了当期营业收入为 15 万元，其中 5 万元属于应收账款（未收到），也就是说，该企业销售商品取得的现金流入为 10 万元，但在损益表上反映的是 15 万元的营业收入，其中 5 万元计入应收账款（可以回顾一下，应收账款会计科目的讲解内容）。

现金流量表主要有 3 种作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(1) 说明企业现金流入、流出的原因。

现金流量表能够提供企业在一段时间内现金的来龙去脉及现金余额变动的会计信息。它可以告诉投资者现金曾经从何处来，又曾经用到何处去。

(2) 分析净利润与现金流量差异的原因。

现金流量表最大的功能就是具有“透视”的功能。借助现金流量表提供的信息，投资者可以分析企业净利润与相关现金流量产生差异的原因。现金是赚回来的，利润则是“做”出来的。对于企业来讲，利润和现金之间到底有多大的差距，我们可以通过分析现金流量表得出答案。

(3) 预测未来产生现金的能力。

借助于现金流量表提供的信息，投资者可以预测企业在未来产生现金的能力。

除了以上 3 种作用外，对于现金流量表的分析，投资者应当重点关注企业的资本支出和自由现金流分析。当然了，也包括自由现金流量折现，这是企业实质的内在价值。

现金流量表对于价值投资者来说非常重要，遗憾的是，据我对周边的人的了解，大部分投资者可能从未看过现金流量表。因此，为了方便学习，我先介绍一下它的结构，其次，着重讲解一下关键的知识点。

根据用途不同，现金流量表分为 3 种类型。

1. 经营活动现金流量表，反映的是企业日常生产经营活动中所产生的现金流入、流出情况，请看表（17），某企业的经营活动现金流量表。

表（17）中的科目反映了企业在经营活动上的现金流入、流出，如销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金。我有时也会看看这些分类科目，但主要关注的还是最后一行“经营活动产生的现金流量净额”，而这项金额当然是越多越好。

需要注意的是，不同行业的现金流净额差异较大，例如房地产行业，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其生产经营活动现金流净额通常为负数，由于建设周期较长，加之房企频繁拿地，很容易导致这样的情况发生。

事实上，对于价值投资者来说，经营性现金流量表也是一个很好的投资参考，企业净利润很容易作假，但现金流却很难（金融行业除外）。因此，净利润与经营现金流的成长性都好的企业，往往是一个不错的投资对象。相比之下，净利润较高，而所产生的经营性现金流较少，那就得引起一定的注意了。

也有极少一部分正处于成长初期阶段的企业，虽然经营性现金流净额看起来很不理想，甚至是负数，不过，它的产品或服务在未来可能具有较强的爆发力。此类企业，也不失为一个值得研究的投资对象。投资者还是要结合企业的基本面情况，特别是竞争力的情况来综合分析。

表（17） 经营活动现金流量表 单位：千元

项目	本期金额	上期金额
经营活动产生的现金流量：		
销售商品、提供劳务收到的现金	35,931,523	42,051,347
客户存款和同业存放款项净增加额	-966,835	1,133,032
向中央银行借款净增加额	——	——
向其他金融机构拆入资金净增加额	368,000	650,000
收到原保险合同保费取得的现金	——	——
收到再保险业务现金净额	——	——
处置交易性金融资产净增加额	——	——
收取利息、手续费及佣金的现金	374,665	124,483
收到的税费返还	535,271	269,091
收到的其他与经营活动有关的现金	6,898,457	957,383
经营活动现金流入小计	43,141,082	45,185,338

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

项目	本期金额	上期金额
购买商品、接受劳务支付的现金	34,119,812	18,194,696
客户贷款及垫款净增加额	918,650	558,202
存放中央银行和同业款项净增加额	–2,302,147	5,042,671
支付原保险合同赔付款项的现金	—	—
支付利息、手续费及佣金的现金	66,910	10,065
支付保单红利的现金		
支付给职工以及为职工支付的现金	2,319,773	1,628,073
支付的各项税费	3,315,575	2,406,634
支付其他与经营活动有关的现金	4,086,512	7,895,398
经营活动现金流出小计	42,525,087	35,735,742
经营活动产生的现金流量净额	615,995	9,449,596

最后请注意：

每股经营现金流 = 经营活动产生的现金流量净额 ÷ 总股本

在很多交易软件上，都能看到这个指标。

2. 投资活动现金流量表反映了企业在金融资产和固定资产上的投资所产生的现金流入、流出情况。请先看表（18），某公司的投资活动现金流量表。

表（18） 投资活动现金流量表 **单位：千元**

项目	本期金额	上期金额
投资活动产生的现金流量：	—	—
收回投资收到的现金	70,304	1,376
取得投资收益收到的现金	6,540	629

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

项目	本期金额	上期金额
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回	794	69
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	—	—
收到其他与投资活动有关的现金	979,702	40,391
投资活动现金流入小计	1,087,342	42,467
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付	2,482,217	716,178
投资支付的现金	485,514	759,473
质押贷款净增加额	—	—
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	—	—
支付其他与投资活动有关的现金	6,671	1,659,777
投资活动现金流出小计	2,974,402	3,135,4287
投资活动产生的现金流量净额	1,887,059	-3,092,961

这里需要关注的科目是“收回投资收到的现金”、“取得投资收益收到的现金”以及对应的“投资支付的现金”。这 3 个科目反映了当期企业在金融资产上的收益与亏损，以及买入与卖出投资对象的现金流情况。

这些金融资产主要包括可供出售的金融资产、交易性金融资产、持有至到期投资和长期股权投资（不包括对子公司的投资，也就是持股 50% 以上的公司）。除此之外，“处置子公司及其他营业单位收到的现金净额”和“取得子公司及其他营业单位支付的现金净额”才是对子公司的投资现金流情况。

以上所谈到的内容，对于投资收益占比较高的企业的投资者来说，有一定的参考价值。

最后，投资者需要重点关注“购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付”这个科目。这个科目基本上就是之前提到过的“资本支出”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业要发展必然需要购买一些设备、交通工具等资产，还需要建造厂房（还可以租）。轻资产企业在这部分的支出上花费很少，而对于重工业企业来说，这部分的支出却很大，往往要高于“经营活动产生的现金流量净额”。这正是接下来要介绍的知识点：自由现金流。

自由现金流 = 经营活动产生的现金流量净额 – 资本支出

相应的，每股自由现金流 = 自由现金流 ÷ 总股本

自由现金流高的企业，往往意味着其盈利能力、经营效率等方面都很不错，是比较合适的投资对象；自由现金流较差的企业，投资者则需要谨慎考虑，因为，此类企业每年在设备或厂房等方面的投资数额巨大，甚至超过了净现金流，更别提净利润了。

举个例子，某公司每年的净利润为 100 万元，经营活动现金流有 80 万元，该公司为了发展，还得购买新设备和一些固定配件，一共 90 万元。如果光从经营活动现金流来看，该公司的表现可以说是不错，但从自由现金流的角度来看，却并不是很理想，资本消耗极大。

值得一提的是，不是所有的重工业企业都不好，其实，有不少重工业企业因为进入壁垒高、科技含量高等特征的须域，有着很强的竞争优势，往往是不错的投资选择。

大部分价值投资者都比较喜欢轻工业企业，如贵州茅台之类的有明显竞争力的“现金牛”企业，但这类企业的股票价格往往都不低。

自由现金流所展示的是企业经营所产生的现金净额，并不包括投资或筹资所带来的现金流。因此，对于大部分行业来说，它能较为客观地反映出企业的盈利能力。投资者可以把它当成房租来看待，把未来预期会产生的自由现金流全部加起来，就成了未来房租的总和（不过，房子的产权只有 70 年，而企业的寿命却很难说）。

很多价值投资者一提到“企业内在价值”，就会想到计算未来的自由现金流贴现，但这种计算，有着非常大的局限性，而且比较落后，不建议投资者使用。

查理·芒格说过，巴菲特常常提到现金流量，但我却从未看到他做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过什么计算。

最后，需要记住一点：一般来说，自由现金流越大，企业的投资价值越大；自由现金流越小，投资价值往往越小，但必须视具体情况而定，有些企业的自由现金流为负数，但并不表示它不值得投资。

3. 筹资活动产生的现金流量表这是容易产生负债的现金流，通常来说，这个科目的净额越小越好，但还是得视企业的具体情况而定，请看表（19）。

表（19） 筹资活动现金流量表 单位：千元

项目	本期金额	上期金额
筹资活动产生的现金流量：	—	—
吸收投资收到的现金	—	466,045
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	—	466,045
取得借款收到的现金	3,578,683	1,022,959
发行债券收到的现金	—	—
收到其他与筹资活动有关的现金	—	—
筹资活动现金流入小计	3,578,683	1,489,013
偿还债务支付的现金	1,361,840	67,236
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	964,259	389,150
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	—	—
支付其他与筹资活动有关的现金	2,667,782	1,113,232
筹资活动现金流出小计	4,993,882	1,569,619
筹资活动产生的现金流量净额	-1,415,198	-80,606

看完这张表上的项目，投资者基本上就能了解该企业具体的筹资情况了，并没有什么特别要关注的内容，如果筹资现金流入较多的话，可以看看企业当期是否有大的项目要建设等情况，这部分的内容可以在年报的开始部分查找到。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 现金流表的最后 3 个科目，请看表（20）。

表（20） 现金流表的 3 个科目 单位：千元

项目	本期金额	上期金额
汇率变动对现金及现金等价物的影响	–76,591	14,946
现金及现金等价物净增加额	–2,762,855	6,290,974
加：期初现金及现金等价物余额	9,473,370	3,182,396
期末现金及现金等价物余额	6,710,515	9,473,370

请注意，最后一个科目“期末现金及现金等价物余额”，就是资产负债表中的本期“现金及现金等价物”或“货币资金”的会计科目。

需要注意的是，对于损益表中，归属于少数股东损益占净利润总额比较高的企业来说，需要对每股经营现金流和每股自由现金流稍做调整。

简单的方法就是按比例改动，例如，净利润总额为 20 万元，归属于母公司所有者的损益为 15 万元，归属于少数股东损益为 5 万元，那么这个比例就为 15 比 20，即 3/4。假如该公司的每股经营现金流为 0.8 元，那么该公司相对较为准确的每股经营现金流应该为 0.6 元。

关于财务报表的内容差不多讲完了，虽然有很多细节性的会计知识点没能提到，但就个人经验而言，财务报表上的其他细节问题往往并不是很重要，它们只不过是反映企业经营及管理上的一些细节问题，投资者只要掌握财务报表上的重要知识点就可以了。

财务报表上的很多知识点，对于初学者来说比较陌生，而且学起来也比较枯燥乏味，还需要投入不少的时间和精力才能掌握。我刚学习看财务报表时也是这样，投入了不少时间和精力。不过，幸运的是，真正开始学了之后，就越学越感兴趣了。良好的兴趣能带来旺盛的求知欲，这是不断前进的动力。乔布斯曾在斯坦福大学说过：“保持饥饿，保持愚蠢。”希望这本书能点燃读者对价值投资的兴趣。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实上，会看财务报表是跨入价值投资的必经之路，但这并不是投资成功的关键!

第五节 比率分析法

比率分析法是将同一期财务报表上若干重要项目的相关数据相互比较，求出的比率。这种方法可以用来分析和评价公司目前和历史的经营管理状况，还可以进行同类公司之间的相互比较，是财务分析中最基本的工具。

举个例子：净利润率 = 净利润 / 主营业务收入 ×100%。所属同一行业的两家企业，一家净利润率为 15%，而另一家为 10%，这样就可以把两家企业的净利润与主营业务收入情况联系起来，进行相互比较了。

接下来，谈谈比率分析法的优点，它除了能帮助投资者发掘企业竞争力以外，还可以帮助我们了解公司的获利能力、偿债能力、营运能力，甚至包括公司扩展经营的能力，也就是业绩增长的能力。

不过，要知道任何看似不错的事物，都有其一定的缺陷，比率分析法也有很大的局限性。我列举了 3 个比较突出的缺陷，供读者参考。

1. 比率分析法使用的数据来源是企业过去的经营活动成果，对于预测企业的发展前景而言，只能当作参考，甚至有时连参考的价值都没有。

2. 数据不一定反映真实情况，就像前几节中所说的，任何一家企业都可以很轻易地变动财务报表的数据。所以投资者要有基本的财务报表分析能力，这样才可以最大限度地避免去投资那些喜欢做假账的公司。

3. 同一行业的会计数据存在着差异。同一行业，不同企业可以选择不同的会计核算程序，比较出来的数据往往不能准确地反映企业的经营现状。

根据我的亲身经历以及对其他价值投资者的了解，很多价值投资者对于数据分析非常着迷，当然，我也曾经历过这一阶段，并称它为数据分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流阶段。那时，我主要是通过历史财务数据以及基本的财务指标，来分析企业的经营状况，预测企业的发展前景，这样的“死”分析是非常危险的。很多出色的企业，其内在价值和竞争力的增长，很难快速地反映在数据上，更多的时候是反映在经营及管理活动的过程中，而此类信息大多是通过文字表达或实地走访来获得的。

值得一提的是，我一般都是通过文字结合数据的方式，也就是先前提到的定性结合定量的方式，来了解企业的基本情况。

虽然，比率分析法存在不少缺陷，但对于价值投资者来说，它还是一个很实用的工具，很多时候都用得上它。因此，下面我介绍几个简单实用的财务比率，对于刚踏入价值投资领域的投资者来说，这方面的知识最好能够多掌握一些。

插播一条“小广告”：

2011 年 10 月 3 日，H 股暴跌，国企金融股领跌，民生银行 H 股跌至 4.3 港币，约合人民币 3.52 元，以动态市盈率来计算，只有 3.3 倍市盈率，市净率只有 0.8 倍，H 股总市值只有 143 亿元，相当于民生银行 2011 年半年的净利润，也就是说民生银行可以用半年的净利润，买下股本占比 15% 的 H 股。对于一家业绩增长潜力巨大的公司来说，股票卖出这个价格是难以置信的事，或许是因为不了解及恐惧的因素导致了如此低廉的价格的出现。这让我想起当年巴菲特买中石油时的价格，动态市盈率也就是 4 倍，并在购买后短短 4 年时间，上涨了 8 倍。民生银行若是能按照我的预期，继续快速稳定地发展的话，以目前的价格来看，保守估计 7 年左右，民生银行 H 股的市值，涨到 10 倍的可能性会非常大。遗憾的是，我当时买不了 H 股，但愿下次不会错过此类机会。

注：我把这条“小广告”发到微博上了，读者可以在我的微博上，查找到 2011 年 10 月 3 日的这条微博。我这么做，只想留个依据并证明一下，民生银行H股的价格下跌恐惧只是一时的，而真理却是永恒的。

简单来说，只要民生银行未来能保持良好的发展，股价自然而然就会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上涨，恐惧是阻止不了出色的企业恢复其真实价值的！

（一）获利能力分析

主要数据包括毛利率、净利润率、净资产收益率和总资产收益率等，可以说是各有各的特色，并且还需结合行业特色、企业特色和历年来的数据指标来分析。

1. 毛利率 =（主营业务收入 - 主营业务成本）/ 主营业务收入 × 100%，直接反映了每 100 元的收入能赚取多少毛利。

需要注意的是，毛利并不是净利润，而是主营业务收入减去主营业务成本的数额。不同行业的毛利水平往往各不相同，一定要区别对待。每个行业中总有那么几家出色的企业，其毛利率比起同行来说较为突出而这类企业往往具有一定的竞争力。

2. 净利润率 = 净利润 / 主营业务收入 ×100%，直接反映了每 100 元的收入能赚取多少净利润。

其中，净利润＝利润总额 ×（1 —所得税率）

利润总额＝营业利润＋营业外收入—营业外支出

营业利润＝营业收入—营业成本—营业税金及附加—期间费用—资产减值损失＋公允价值变动收益—公允价值变动损失＋投资收益—投资损失

需要注意的是，相对毛利率来说，这项指标反映的信息要多得多，很多企业毛利虽然很高，但净利润率却很低，一部分原因跟行业特征有关，另一部分原因往往跟期间费用、投资收益和营业外收益等联系到了一起。当然，这个指标越高，往往预示着竞争力越强。

3. 净资产收益率（重点）

净资产收益率也就是 ROE，这是个非常实用的比率，很多价值投资者喜欢把它视为衡量企业盈利能力的指标。净资产收益率分为两种，一种叫

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加权平均净资产收益率，另一种叫作全面摊薄净资产收益率。通常情况下，我们所说的净资产收益率是需要加权的。

先来看下这两种净资产收益率的计算公式：

全面摊薄净资产收益率 = 净利润 / 期末净资产

加权平均净资产收益率 = 净利润 / 平均净资产

由于企业的净资产会受到增发、配股等一些融资手段的影响，因此，简单地用期末净资产来计算收益率的话，会存在较大误差，而用平均净资产计算出来的加权平均净资产收益率，相对来说要可靠得多。

价值投资者看重这项指标的原因，不仅仅在于它代表了每一元钱的净资产能产生多少净利润，而在于它往往预示着企业未来净利润的复合增长情况。一个企业的净利润增长率往往跟它的净资产收益率较为相近。

需要注意的是，企业可以通过增加负债的方式提高净利润，从而提高净资产收益率，因此，必要时需要结合总资产收益率来进行分析。

相比之下，对于我来说，更看重净资产收益率高的企业的竞争力，而并不看重比较滞后的财务指标。

最后，简单提一下，加权平均净资产收益率的另一个公式：

加权平均净资产收益率 = 净利润率 × 资产周转率 × 权益乘数

有兴趣的读者，可以去研究一下，在此我就不解释了。

4. 净利润与固定资产比

这个指标主要反映了每 1 元钱的固定资产可以产出多少净利润，往往也能以此来区分轻资产与重资产企业。通常情况下，这一比率越高越好。那是因为这一比率越高，所产生的净利润越多，或所需的固定资产越少，其资本支出方面的金额往往会越少。但投资者还是要根据行业特性来分析，必要时，还需要结合现金流量表中的资本支出来分析。

值得一提的是，轻资产企业确实更受欢迎，我也喜欢研究此类上市公司，不过，有些轻资产企业，虽然固定资产方面的投入很少，但其他方面的投入往往很高，如人力成本、研发成本等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）偿债能力分析

主要包括短期偿债能力和长期偿债能力。短期偿债能力是一种变现能力，即公司将资产转变为现金用以偿还短期债务的能力，其比率主要有流动比率、速动比率以及流动资产构成比率等。长期偿债能力就是偿还长期债务的能力，其比率主要有股东权益对负债比率、负债比率、产权比率、固定资产对长期负债比率等。在这里，我只介绍3个常用的比率指标。

1. 流动比率

流动比率也称营运资金比率（营运资金 = 流动资产 – 流动负债），是衡量公司短期偿债能力常用的指标，其公式为：

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

通常情况下，这个比率越大，表明公司的短期偿债能力越强，有充足的营运资金，或者流动负债较轻。一般财务稳健的公司，其流动资产往往远高于流动负债，即流动比率一般不低于1 ： 1，而大于2：1的公司则更为稳健，但还是要视行业的特殊性来分析。

2. 速动比率

速动比率是从流动资产中扣除存货部分，再除以流动负债的比值，是最能反映公司变现能力的指标，其公式为：

速动比率 = 速动资产 / 流动负债

其中，速动资产 = 流动资产 – 存货。

速动比率一般保持在0.8以上较为合适。

先来谈一下，速动资产为什么要把存货减掉。其实原因很简单，在流动资产中，存货的变现速度最慢，不仅如此，很多存货在变现时，很容易出现折价销售的情况，此外，有些存货可能已经抵押给债权人了，甚至部分存货可能已经损坏或报废，而公司却没有计提减值准备等，这些因素导致了速动资产要减掉存货作为速动比率的分子。

不可否认的是，有些企业的存货确实就如上述所讲的那样难以变现，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但也有不少出色的企业，其存货的变现能力极强，有的甚至还可以抵抗通货膨。此类企业的存货要比流动资产中的应收账款变现能力好得多。要是只用速动比率来衡量它的变现能力，可能会让投资者失去一次好的投资机会。不过，对于大部分行业来说，存货积压较多时，往往表明经营上可能出现了严重的问题。

相信大部分的价值投资者都知道，1964 年时，巴菲特犯了一个严重的错误，就是购买了伯克希尔・哈撒韦公司。当年它是一家濒临破产的纺织企业，生存对它来说是最大的挑战。当时，巴菲特的投资理念还是格雷厄姆式的，以便宜的价格买入平庸的企业。我记得，他购买伯克希尔的价格应该是在 7 美元左右，低于当时每股净资产很多，市净率可能连 0.5 倍都不到。

此时，若是按照比率分析法的指标进行分析的话，我敢肯定，它应该是一项不错的投资选择，但事实并非如此。当年的伯克希尔给巴菲特带来了极大的麻烦，纺织企业竞争激烈，伯克希尔未能取得任何竞争优势，为了赚取微薄的利润，它需要不断投入大量的资本，还要应对亚太市场低成本的竞争，而且很多存货的贬值速度非常快，加之固定资产需要不断地翻新，旧的机器快速被淘汰，折旧非常快。巴菲特评论当时的伯克希尔说：“一年可能只有 10 分钟是盈利的。”当时该公司虽有大量的存货和高额的固定资产存在，但问题是，把这些资产换成现金，可能连当初计入账时的三分之一都不到。

那巴菲特为什么会去购买这样一家企业呢？巴菲特在《滚雪球》中谈到，当年伯克希尔・哈撒韦公司打算回购巴菲特手中所持的股票，时任伯克希尔总裁的斯坦顿向巴菲特保证，他要把伯克希尔剩余的股份以每股 11.5 美元的价格投标。不料，该公司却以 11.38 美元的价格投标。此举令巴菲特极其恼火，本想套利的他，听到这个消息十分生气，因此决定，不但不出售手中股票，而且还要疯狂买入伯克希尔・哈撒韦的股票，最终他获得了公司控股权。

有意思的是，直到 20 世纪 80 年代初，巴菲特才痛苦地决定退出纺织

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业。最近，巴菲特破例以不高于伯克希尔净资产 10% 的价格，相当于每股 11 万美元左右，大批回购股票，据说回购额在 200 亿美元左右。有意思的是，当年的 7 美元一股可以说是非常昂贵，而 2011 年时 11 万美元一股，却便宜得很。

3. 资产负债率

资产负债率反映了公司总资产中有多少是通过负债筹集的，该指标是评价公司负债水平的综合性指标，其公式为：

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额 × 100%

该指标通常来说是越低越好，但还是要根据行业的特性来分析。很多轻资产的行业，其资产负债率一般都保持在 40% 以下。金融业是一个例外，它虽然也属于轻资产行业，可它的资产负债率却很高，其中，最高的无疑是银行业。银行业的资产负债率一般都在 95% 以上，因此，相对来说，银行业是个风险非常高的行业，要是总资产亏损 5% 的话，就要面临破产的危机。

对银行业来说，光有强大的竞争力是远远不够的，还需要有极强的风险管理及控制能力。在我看来，很多上市银行的风险管控能力还是非常不错的，民生银行在这方面也做得非常出色，所以，我可以很放心地把钱投进去。

（三）营运能力分析

营运能力是指公司在经营过程中，运用各项资产赚取利润的能力。其中，主要分析参考的比率包括应收账款周转率、存货周转率、总资产周转率等。在此，我只简单地介绍 2 个较为常用的指标。

1. 存货周转率

存货周转率是衡量公司销货能力强弱和存货是否过多或短缺的指标，其公式为：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

存货周转率 = 销售成本 / 平均存货

存货的目的在于销售并实现利润，因而公司的存货与销货之间，必须保持合理的比率。通常情况下，对于大部分企业来说，存货周转率越高，表明存货周转速度越快，其经营效率越高，对于存货的管理越好。需要注意的是，存货过多并不是一件好事，因为存货过多，不仅占用了大批资金，影响资金的流动性，还增加了仓储费用与产品损耗和过时的风险等。

值得一提的是，存货周转率高通常是企业竞争力强的表现之一。美国戴尔公司就是一个很好的例子，它几乎是零库存管理，大大降低了管理成本，提高了盈利能力，但这种竞争力并不可靠，因为这是可以复制的。

2. 期间费用占比

期间费用（即管理费用、销售费用和利息费用的总和）占主营业务收入的比重，这项指标通常可以衡量一家企业的经营效率和盈利能力，其公式为：

期间费用占比 = 期间费用 / 主营业务收入 ×100%

当然最好是可以单独计算，例如：

管理费用占比 = 管理费用 / 主营业务收入 ×100%

分析各项期间费用占比，是为了研究企业在各项费用上的花费是否合理，发现企业与同类企业在各项费用上的差距，促进企业加强成本管理，提高企业的竞争力和盈利能力。一般情况下，该数值越低，表明企业经营效率及盈利能力越高。

需要注意的是，不同的行业，期间费用占比各不相同，因此需要区别对待。

第六节　容易被识破的会计戏法

小时候，经常看别人表演变戏法，感觉十分神奇。长大以后，知道了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其中的“奥秘”，才恍然大悟：“噢，原来是这么简单啊！”我前面说过，利润是可以做出来的，但不要误会，我所说的并不是做假账，而是合法地改变利润的会计手段，也就是之前一直提到的“财务粉饰”。

事实上，很多影响利润的会计手段，也跟变戏法有着异曲同工之妙，在本章的最后，就让我为各位读者介绍一下几个常见的，容易被识破的“会计戏法”吧。这些戏法有的可以虚增利润，有的可以隐藏利润，投资者只有识破了它们，才能让投资变得更安全，收益变得更丰厚。

言归正传，让我们开始吧。

首先要说的是损益表中的投资收益和营业外净收入，请注意，若这两个会计科目占利润总额比重较高的话，投资者务必要谨慎研究一下，这两项收益是否可以持续。通常的做法是，查看会计明细，或在行情软件中查看历年这两项收益的情况，并收集相关资料找出可靠的依据。对于那些通过变卖资产，而获得一次性收益的企业来说，需要给予充分的安全边际（市盈率）。因为此类企业在第二年，一旦没有资产可卖，业绩将会出现明显的下滑，如果安全边际不充分的话，容易造成多重损失。（思源电气就是最好的例子。）

其次，需要注意的是，在分析上市公司时，最好先下载该公司最近3～5年的所有年报，然后再逐年阅读，这样做不仅可以帮助投资者发现一些可能存在的财务问题，了解该公司在财务上的诚信度，投资者还可以得到一个公司在这5年里发展情况的总体印象。投资者对该公司未来的前景预测，也会变得更有把握，更有依据可寻。

接下来，谈一个有趣的知识点，同时，也是非常重要的知识点。在此之前的内容，多半都与虚增利润有关，现在要谈的是“储备利润”，也可以称之为“隐藏利润”。

一家出色的企业通过储备利润，可以达到美化来年财务报表的作用。对于股东和企业来说，可谓是一件双赢的事。就好比一家企业第一年赚了400万元，储存了100万元，账面显示净利润为300万元。若该企业第二

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年还是盈利400万元，但只储存了40万元，净利润为360万元。这样一来，第二年的实际盈利并没有任何增长，但账面上的净利润却增长20%，若这两年的市盈率都保持为10倍的话，那么股东在第二年，就可以赚到20%的投资收益了。

对于一家遭遇行业不景气的公司来说，利润储备也是相当必要的。企业通常的做法是在坏年份时，把财务报表做得难看一点，以便美化来年的财务报表。接下来，我打算简单地举2个本人比较熟悉的例子，仅供参考。

第一个例子是关于损益表上的资产减值损失科目。不少企业都喜欢用这个科目来储备利润，其中，银行和保险业在这方面做得最为突出。就拿银行来说，它们通常通过坏账准备金（俗称拨备）来控制利润的增长。要了解这方面的知识，首先得了解一下什么叫拨备。

银行拨备，是指银行贷款损失准备和银行资产损失准备。通常情况下，拨备率至少应该为100%，相当于1元的不良资产计提了1元的坏账损失准备金。然而，目前很多上市银行，其拨备率普遍超过300%，相当于1元的不良资产计提了3元的坏账损失准备金。

就拿民生银行2011年半年报为例，它上半年计提了43亿元的拨备额（损益表中的资产减值损失科目），利润总额为184亿元，相当于计提了23%的利润用作贷款减值准备。与此同时，民生银行的拨备率达到了334%，贷款减值准备金一共为240亿元，不良贷款总额只有71亿元。

我想通过这个例子说明一个观点：现在的银行业，其不良贷款率正位于历史低位，原本可以通过减少损失准备金的数目来提高业绩，也就是说，民生银行可以只计提10亿元或20亿元左右，而不是现在的43亿元贷款减值准备。但大部分银行并没有这么做，或许是因为担心未来可能会再次爆发一场金融危机，导致不良贷款爆炸式攀升而做的准备，或许是为了让明年的业绩增长更稳定一点而做的准备。

我想都有一定的因素在内吧，但不管怎么说，我觉得这是一件两全其美的事（我可以以便宜的价格买到更安全且未来业绩更有保障的公司）。

需要注意的是，一般来说，利润储备是指多计提的那一部分，例如一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家企业过去平均每年计提的存货减值损失为 10 万元，而今年由于行情很好，利润可观，因而计提了 30 万元，为明年的业绩增长做个铺垫，这时只能粗略地预测一下可能多计提了多少，保守来看，可能多计提了 15 万左右。

不过，凡事都有两面性，计提过多的减值准备，会造成资本浪费。

第二个例子是关于资产负债表上的科目。还记得之前讲的预收账款吗？一般认为，房地产公司的预收账款能在一定程度上反映公司下期的经营收入情况，因此对于房地产公司来说，预收账款是一种储备利润的方法。

就拿万科 2010 年年报来说，其营业收入为 507 亿元，与此同时，它的预收账款已达到了 744 亿元，而且这些预收款通常只能算是一笔押金而已。

最后，再来谈一个常见的，也是投资者最容易忽视的“会计戏法”——加权每股收益。

事实上，这个知识点在第一章中就已经提到过了，这里只是想再次强调一下。很多新股的市盈率都是 30、40 倍，原本就已经偏贵了。加之某些行情软件用的是加权每股收益来计算的，这样实际的价格就更贵了。建议读者用摊薄每股收益来计算新股的市盈率，这么一来投资者就可以比较客观地评价出企业的价格了。

上市公司可以通过很多合法的手段来改变利润，例如减少折旧费、少计提减值准备等，这一节所介绍的几种常见的“会计戏法”，都是显而易见、极易辨别的，投资者千万不要掉进这样的陷阱里。我通常研究公司财务报表时，第一个反映就是看看有没有此类陷阱。

本章小结

本章的学习和运用，主要是围绕一个“巧”字进行的。“活学活用”一词，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于投资者来说非常重要。投资是一项灵活的技能，它需要灵活地运用所掌握的知识，千万不要被某个领域的知识给束缚住了。

对于投资者来说，必须要学会如何去看年报和财务报表，将定性和定量分析融合在一起，这才是正确的投资方式。也只有这样，投资者才能真正提高自身的投资水平。

还是那句话，看懂年报是价值投资者的必经之路，但并不是投资成功的决定性因素，而下一章介绍的内容才是成功的决定性因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章

升 华

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节　股票投资的三个阶段

我一直觉得，以我目前的年龄和知识，非常不适合用“升华”这两字作为本章标题。在我们的观念里，只有那些长者和智者才有资格用这两个字。而我太年轻，又缺乏智慧，那么，究竟是什么原因，让我鼓足了勇气，决定使用这个词呢？

巴曙松先生的一句话，给了我灵感。

他说：“投资能力的获取不能依赖知识的灌输，还必须经历实践—试错—感悟—总结—升华，这样认知、循环的历程。”

这是让我感同身受的一个历程，相信每一位价值投资者都有过这样的经历，而这样的过程，我经历过两次。不知道为什么，股票投资业经历了数百年的历史，却很少有人经历过第一次升华，懂得股票投资的真理，更鲜有人经历第二次升华。我会在接下来的篇幅介绍一下这两个阶段的区别。

值得一提的是，正是因为有了第二次升华，我才会对民生银行和华域汽车的未来充满信心（仓位占比 9∶1）。

话说回来，现在的投资界，充满着投机和跟投机相关的信息及知识。而这些知识的灌输，只会让投资者掉进投机的泥潭，难以自拔，并随着时间的推移越陷越深。很多有着几十年投资经验的老股民，却还是对股票投资一窍不通，甚至很多股民到现在都还处于巨额亏损中。

令人惊讶的是，绝大多数的投资者、专家、甚至包括基金经理等在内，竟然都没有经历过任何一次投资理念的升华，懂得真正的价值投资。目前也有很多的价值投资者，虽然经历了第一次升华，但却难以摆脱数据分析流和偏见性简单联想的困扰。因此，我希望本书，能在这部分人身上体现出它的价值。

接下来，谈一下投资的 3 个阶段，这是以我个人经验来划分的，纯属个人观点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一阶段：非价值投资阶段。投资者对这个阶段太熟悉了，绝大多数投资者都处于这个阶段，因此，就不介绍了。

第二阶段：价值投资初期。在这个阶段，投资者注重基本指标以及财务报表的数据分析，喜欢研究目标企业的竞争优势；喜欢采用定量推出定性的分析方式，对于其他同行的竞争优势研究不足，较难把握企业未来的业绩增长预期；喜欢分散投资，而且容易出现偏见性简单联想。

第三阶段：价值投资中期（我希望有更高的阶段）。在这个阶段，投资者注重定性分析和定性结合定量分析的方法，大幅降低了偏见性的简单联想，注重研究目标企业竞争力，以及其他同行竞争力的情况，得出整个行业竞争力格局；对目标企业的竞争力所产生的经济效益有较高的把握，偏爱集中投资；投资者甚至可以不看财务数据，也能判断出哪些企业将会成为行业中的佼佼者。

有一个很简单的例子可以区分第二阶段和第三阶段的关键特征。

有两位种苹果的农夫，A 农夫种出的苹果样子非常好，红彤彤的，可口感一般，而 B 农夫种出的苹果样子一般，可口感非常好。

先来谈谈第二阶段的投资者，他若看上了 A 农夫种的苹果，就会把外观看成是非常重要的竞争力，它可以保证苹果的销量，而对口感则看得比较轻，反之，看重了 B 农夫种的苹果也是一样的道理。

而第三阶段的投资者则有些不同，简单来说，他会比较 A、B 农夫所种苹果的各自优势，然后根据市场情况来判断哪个优势更能产生较高的经济效益。最后他可能得出的分析是，A 农夫的苹果适合送人（销量少，难以扩大生产），而 B 农夫的苹果适合人们日常食用（销量高，容易扩大生产），B 农夫所种的苹果的市场前景比 A 农夫的苹果更好一些。

接下来，我会详细谈一下，第二和第三阶段的基本情况，并与读者分享本人在这两个阶段中，所学习到的投资知识和技巧。因此，这一章可谓

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是本书最重要的内容，还望读者能认真阅读。

“升华”是一次飞跃，也是一次质变。升华过后的投资者，会清楚地认识到过去的错误和愚蠢，并能轻易地辨别出自身所处阶段之下的其他投资者的投资能力以及他们所处的阶段。

正是因为绝大多数投资者没有经历过第一次投资理念的升华，难以分辨出他人的水平，才会导致盲目地听信他人，经常被他人忽悠，以及忽悠他人。就像我在第一章中提到的那样，在股票投资界里，有很多“高手”，他们平均每月能赚 10%，如果真如“高手”所言，那么，他们目前的身价至少过亿了，再过几年，应该可以成为世界首富了。

我认识一位所谓的“高手”，一直跟我谈他的五行八卦与股票之间的关系，并一直强调他每月至少能赚 20% 的利润，我也只能迎合他几声，可他真实的资产还不到 5 万元。

巴菲特说过：“就像玩牌的人所说：如果你玩了 30 分钟，还不知道谁是傻瓜，那你就是那个傻瓜”。

我相信有一部分看完前 2 章的投资者，应该已经进入了第二阶段，懂得了价值投资的真谛。目前在中国，这部分投资者应该还不多，因此，只需要稍作努力，就能获得非常不错的收益了。事实上，只要是真正的价值投资者，都能获得比普通投资者多得多的收益，他们已然获得了财富之门的钥匙。不过，想要获得更多的财富，那必须要再升华一次。

还记得第一章中的第 3 个问题吗？集中投资。想要出色地进行集中投资，需要很强的投资分析能力。就个人经验来说，第二阶段的集中投资，跟第三阶段的集中投资，在理念上、把握程度上、可靠性上以及所产生的效果上都是截然不同的。

第二节　摆脱投机，摆脱第一阶段

跟所有投资者一样，刚踏入股市的我，并不懂得正确的投资方法。股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票对于那时的我来说，更像是一种博弈，一种变相的赌博，我每天专注着数字的上上下下，这种感觉非常刺激。

或许是命运的安排，一年半之后，我就懂得了股票投资真理，就像当年巴菲特看了《聪明的投资者》后，顿时开窍了似的，并对自己过去的投资理念产生了严重的歧视心理，感觉过去的投资方式太愚昧，根本不可能成功。就像获得真理的人们那样，对于过去的伪真理感到厌恶和嘲笑。

我记得，在刚入市的那一年半里，我最厉害的收货是，一个月抓了 4 个涨停板，我的大学老师更是夸我了不起，很适合炒股。事实上，这 4 个涨停板只让我的总资产增加了 15% 而已，原因是分散性投机。那时的我，就跟很多“高手”一样，觉得自己是少数一部分可以在股市中赚到钱的人。

在那一年半的时间里，我觉得生活过得很累，相信很多股民都有这样的体会。除了每天的上课和 4 小时的关注股票涨跌外，我还会在晚上，用 2~3 小时的时间研究股票（包括周末），收集一些新闻。这么算下来，我每天差不多有 7 个小时，是用在股票投资上的。此外，我在上课时的情绪，往往会受股票涨跌的影响，这并不是一件明智的事。即便是如此巨大的付出，换回来的却是非常一般的收益，老实说，我运气很好，在这一年半里，大盘的表现还算可以，要不然估计就要亏损了。

话题回到一年半后的某一天，具体的日期已经被我淡忘了。我记得那一天晚上，我跟平时一样，还是在研究股票。在研究企业的历史净利润时，突然发现企业净利润的增长与股价的涨幅有着正相关的联系，带着这种观点，我研究了其他几只股票，发现也是同样的情况。与此同时，我还找出了市盈率与股价的关系，瞬间就懂得了价值投资、股价涨跌的真正原因。

在随后的时间里，我过得非常轻松，已经不再担心股价的涨跌了，每天花在研究股票上的时间，也从过去的 7 小时，直线下降到 1~2 小时，主要用在研究那些我投资的或感兴趣的股票信息上。不过，与此同时，我也多了一项新的任务，那就是阅读和学习有关价值投资的书籍和知识。

我开始疯狂地阅读有关价值投资的书籍，并更为疯狂地研究会计知识。现在回想起来，那时的我已经完全迷上了价值投资，并且迷上了分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财务报表上的数据。值得一提的是，那时，我对于目标企业的竞争力研究不够充分，对于其他同行的研究又太少，往往容易产生偏见性的简单联想，而且我非常注重定量分析，认为过去的财务数据，可以揭示出企业的竞争力，并可以按照数据的趋势，推断出企业未来的业绩增长。相信这段话一定触及不少价值投资者的神经。我在价值投资者的 QQ 群或论坛里，经常会聊起与此相关的事。

事实上，我并没有贬低的意思，作为一位过来人，我知道，不管是哪个阶段的价值投资者，都已获得了财富之门的钥匙，并且会在未来，获得可观的财富。只不过，第 3 阶段的投资者懂得更深刻，获得的更多一些而已。

大约半年之后，我几乎掌握了所有重要的会计知识，当然，在此期间也钻了不少牛角尖。与此同时，我那只几乎满仓的股票也涨了 25% 左右，而大盘却只涨了 5% 左右。

在这半年里，我看了无数本关于价值投资的书。每次阅读，我都能从中获得一种依靠感和认同感。

作为一位价值投资者，我感到非常的寂寞，周围没有可以交流的投资者。因此，书就成了我最好的精神伴侣。

我不知道，为什么人们难以接受真理，或许是因为我说得不够好，或许是因为我太年轻了，没有人愿意相信一位年轻人说的“疯话”吧。

虽然没有人愿意倾听，但那时的我已经拿到了财富之门的钥匙。对于过去的投机行为和理念，产生了巨大恐惧，并十分庆幸，自己是少数懂得投资真理的投资者。在还没有实现第二次升华之前，我一直认为自己已经完全理解了巴菲特的经典语句，现在回想起来，那时的我，只能算读懂了一半吧，有些甚至是完全理解错误。

成为了价值投资者后，最令我感到印象深刻的一件事是我第一次体会到了复利的魅力，财富的降临。

倘若有人问我，未来能否获得每年 30% 的复利，我会说，事实上，大部分人只要每年能获得 15% 的复利就够了，退休之后，他们绝对可以去环游世界。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

复利的魅力，是第一件令我印象深刻的事。除此之外，还有一件事，同样也令我印象深刻，那就是优质的高成长企业往往会卖到令我难以理解的价格。

还记得在第二章中插播的那段小广告吗？2011 年 10 月 3 日，民生银行 H 股竟然卖到了 4.3 港币，就在短短的一个月之内，民生银行的股价已经反弹了 50%。史玉柱在此期间不断加大购买力度，其持股比例已接近 5%，这下他可赚暴了。（假如他每年能赚 20% 的话，至少 90% 的中国人，一辈子赚的钱，还不如他一天赚得多。）

市场总是会出现此类情况，当年的茅台都被卖到过令人难以理解的价格，事后证明没有人可以撼动真理，低估值的优质公司，其股价会随着业绩的增长而上涨。

传统的观念在价值投资界里根本行不通，甚至只能当成笑话来看待。没有人会想到，财富的获取会如此轻易，没有人会认为，低风险，往往意味着高收益，而高风险，意味着低收益。这些违背经济学原理、不切实际的理论，正是投资的真理，财富之门是真实存在的，只是，至今只有一小部分人，获得了开启它的钥匙。

巴菲特说过，成长性是价值评估的一部分，它构成了一种变量。就像第一章中的真理公式那样。第一次升华改变了我的人生，我把它写了下来，与读者分享。

第三节 股票投资第二阶段

（一）选股思路

经历了第一次升华后，我的选股思路和方式均发生了质的转变。过去我的选股思路主要是追热点、研究 K 线、研究政策、注重股票市值的大小，后期还研究了至今仍较为流行的主力资金流向，与此同时，我主要关注的指标是市盈率或市净率（那时，市盈率在 40 倍以下，我就会认为比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

较合理了），并综合以上几点，进行短期操作。

有意思的是，如果短期操作赚到钱的话，很多投资者会把它说成是“短期套利”行为；若亏钱割肉的话，那就说成是“止损”。反正不管怎么说，很多投资者都认为自己是那少数几位股市中的“幸运儿”，对于套利的成功喜欢夸大其词，而对于失败则轻描淡写，甚至不愿意承认或提及自己的错误。

相信很多股民都知道，巴菲特是一位喜欢承认自己错误的人。对于自己的错误，他从不掩饰，甚至喜欢将他夸大其词，我认为，这是杰出投资者必备的个人素质（勇于承认及反思错误）。

话题再回到我过去的选股思路上来。那时，我根本不会去看年报，也很少细心地研究企业的竞争力，对于基本面的分析，主要围绕着行业发展前景、政府政策等一些非常宏观的因素。这些因素极易产生偏见性简单联想。就像我前面说的，一个朝阳行业，很多企业都想掺进去一脚，但最终能生存下来的可能连5%都不到。

中国股市有一种跟庄情节，我当初也是抱着这种想法去炒股的，认为小盘股比较好拉升，而大盘股难以拉升。因此，选股时总是喜欢研究小盘股，对于大盘股往往抱着置之不理的态度。后来我才知道，这种想法是多么的危险和愚蠢。

可以这么说，把股市看成“赌市”，是一种严重的偏见性简单联想。这导致了很多投资者难以理解股市和股票的真正含义。偏见性简单联想是股民常犯的一个毛病，我决定单独抽出一节，来谈一下我个人的看法。

谈了不少过去的选股思路，虽然已经过去了很久，但至今仍会感到丝丝恐惧，并庆幸自己能够获得第一次升华，摆脱最初的投机理念。

我在网上认识了不少价值投资的朋友，很多都跟我当初的情况差不多。事实上，我在第二阶段时的选股思路很简单。现在，我就来介绍一下，第二阶段（就是价值投资初期）的选股思路，有些可以终生受用，有些则存在一定的局限性。

第二阶段的选股思路主要是围绕定量分析展开的，这是一种量化的选

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股法。其中，有以下几个重要的指标：

1. 市盈率。一般在 15 倍以下。

2. 净利润复合增长率。过去 5 年的平均数值，一般在 20% 以上。

3. 加权净资产收益率。过去 5 年的平均数值，一般在 18% 以上。

4. 自由现金流。一般不低于每股收益的 70%。

5. 市净率。一般在在 2.5 倍以下。（当时看起来是重要的指标，现在看来也是次重要指标）

注意：这些指标是死的，是过去的，只能作为一个基本参考

然后，我会选出很多支股票，再逐一分析它们的竞争优势，与第三阶段不同，这一阶段我对竞争力研究不够充分，容易产生偏见性简单联想。在这一阶段，我注重定量分析法，例如，运用比率分析法、财务数据趋势法等，并结合一些描述企业竞争力的调研报告和期刊（虽然很多报告和期刊都把竞争力描述得很好，但真实情况往往与之相差甚远），综合以上的信息，来分析企业的价值。

我在这阶段选股思路的缺陷在于，喜欢研究数据趋势，喜欢从数据中推导出竞争力，而这些数据指标都是过去的，对于企业竞争力的定性研究（也可以说成是逻辑研究）严重不足。我对于其他同行的研究，也喜欢用数据指标进行比较，因此，对于同行的了解非常短浅。

这种选股思路容易产生很大的局限性，对于竞争力带来的经济效益预期模糊不清。更严重的是，这种思路容易导致偏见性简单联想，特别是对于其他同行的竞争力研究，难以保持客观理性的态度。正是由于这些缺陷的存在，才让我错失了很多好机会。简单来说，本来可以赚 100 元的，那时只赚了 60 元。

我经常在网上跟价值投资者交流这方面的知识，可效果甚微。就像我当初那样，太过注重数据研究了，不少价值投资者，喜欢用大量的比率分析法横向比较企业的竞争力，并以此寻找“最好”的投资目标。更夸张一些的投资者喜欢用现金流贴现（一般是 10 年）来分析企业的内在价值。

巴菲特也在数据和业绩图表上栽过不少跟头，《滚雪球》（巴菲特的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

官方公认自传）中提到：1998 年，巴菲特用 220 亿美元购买通用再保险公司的主要原因是建立在他对这家公司的业绩图表上的研究（现在我在海选时，也看业绩图表，但并不以此来判断公司的好坏）和信赖通用再保险公司的名誉，并认为 Geico（巴菲特的全资保险子公司）和通用再保险将来会强强联手，而对于这家公司的内部运作却并不了解。这是一件非常危险的事情，投资者对于此类高风险行业的公司运作和风险控制必须要有一个概念上的认识才行，绝对不能仅凭业绩图表和美好的未来而草率下结论。

事后证明，通用再保险公司给巴菲特带来了巨大的麻烦，他在致股东信中也坦言了自己在这上面所犯下的错误。要知道，错误并不可怕，可怕的是不愿承认自己的错误。

我曾经也非常注重业绩图表和比率分析法。不过，现在让我做这方面的分析，恐怕就不行了。就目前的情况来看，就算不看财务报表，我也能判断出哪些企业未来会发展得很好。我现在研究的重点，多数是文字性的描述，必要时，也要结合一些财务数据，如我在第二章分析民生银行时用的那些数据。

值得一提的是，像贵州茅台、五粮液等享誉全球的白酒类品牌，其强大的竞争力不言而喻，几乎所有的金融机构都会配置一些，价格自然也不会便宜到哪里去。而价值投资者们喜欢在冷门行业，竞争力模糊不清、未来前景堪忧的行业中，寻找机会。

关于竞争力的研究及其带来的经济效益，将会放到下一节中讲解。接下来，我将会介绍一下我在第二阶段中的选股技巧，简单方便，令我受用至今，适合所有的价值投资者。

（二）选股技巧

人们内心深处存在着一种对于数字变化的趋势感。对于普通的投资者来说，这种趋势感较多体现在股价的浮动上，而对于价值投资者来说，这种趋势感则体现在企业的业绩增长或下降过程中，简单来说，就是过去的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

净利润增长趋势。

假如投资者想要查看过去的净利润增长、净资产收益率、自由现金流等数据，比较通用的方式是，在交易所官网上，下载上市公司至少过去5年的年报。假如该公司在5年以前出现过一次或几次业绩飙升的情况，是难以在最近几年的年报中被人注意到的。而导致公司业绩飙升的原因，可能是一次重组，也可能是新产品的上市等永久性影响企业内在价值的因素。因此，如果投资者遗漏掉这么重要的信息，势必会对投资产生巨大的影响。

现在网络十分发达，孕育出了不少优秀的行情软件。有两款行情软件做得非常好，一个是同花顺，另一个是大智慧（都有免费版）。两款软件各有各的特点，当然，也有其各自的缺点，不过，同时使用，可以达到非常不错的效果。（同花顺的F10做得特别好。）

在此需要强调一下，行情软件只能起到辅助作用，年报中有很多重要的信息，在软件中是找不到的，因此，想要深入了解公司，还是要看年报，至少要看最近5年来的。

除此之外，关于上市公司的资料收集，还可以在百度、新浪、投资者博客、论坛、中知网等地方查找到，特别是关于上市公司竞争力方面的信息资料。

最后，借此机会纠正一个观点，很多投资者认为价值投资需要亲自调研上市公司。其实不然，上市公司的资料以及关于它们的信息，在网络上、年报上、期刊杂志上，早已铺天盖地了。聪明的投资者只需要坐在家里，打开电脑或翻开报纸，下载和查阅相关资料，并耐心地进行分析研究就行了。当然了，能实地走访上市公司，真实地感受一下，是再好不过的事情啦。

有一个事件挺有意思的，说的是：

有一天，巴菲特被美国证监会请去喝咖啡。

美国证监会问到：请问巴菲特先生，你投资穆迪、标普扣高盛，是不是有什么内幕交易？

巴菲特回答道：怎么可能，我从来没有去过这些公司！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国证监会又问道：那你还敢投资他们？

巴菲特抹了抹汗，回答道：我觉得他们干得漂亮！

第四节 股票投资第三阶段

我是一个幸运的人，从第二阶段进步到第三阶段只用了不到半年的时间。现在，我意识到我在第二阶段存在的严重缺陷：太过注重定量分析，对于定性方面的研究较少，这么做容易产生偏见性简单联想。

举个例子吧，我常听到很多投资于其他银行的价值投资者说民生银行的贷款大部分都给了小微企业，风险会很大，一些财务指标没有某某银行好之类的话（都是一些过去的指标）。这就是偏见性简单联想——坚持过去的观念（小企业风险大，容易出现坏账），往往是常识或大多数人的看法，导致投资者产生简单联想（贷款给小企业，很难赚到钱，可能还要亏损）。

事实上，人们总是喜欢通过运算来得出一个客观的、令人信服的结论，以此来克服联想。刚踏入价值投资者行列的巴菲特，也是这样的情况，注重企业的资产结构，财务数据。幸运的是，他的合伙人查理·芒格帮他走出了“困境”，拿巴菲特的话来说：“是查理·芒格帮他从猿人进化到了人类。”

回到主题上来，就我目前的投资理念来讲，主要关注两点。

第一点：竞争力的横向比较，特别是核心竞争力部分的比较！研究其是否强大、是否可以持久、是否难以被复制。

第二点：在第一点的基础上，结合企业未来的发展空间分析并预测竞争力带来的经济效益。

这里的“经济效益”是指企业未来业绩的增长能力。有些竞争力很强的企业，未来的业绩增长并不一定很高，特别是那些成熟型的企业，竞争力很强，但发展空间并不大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简单来说，我要找那些有着难以被复制、可持续的强大竞争力，并有着广阔的发展空间，能在未来创造出更高利润的企业。就像第二章说的那样，在一堆衣服中，寻找最漂亮的一件。有了这样的竞争力和广阔的发展空间，企业才能做大、做强。

这么做有以下几点好处。

第一，在行业不景气时，此类企业的业绩表现，往往会远高于行业平均水平，甚至可以凭借强大的竞争力乘虚而入，进一步扩大市场，提升业绩和竞争力。与此同时，由于有这种竞争力的存在，在很大程度上，此类企业可以保证不被其他竞争对手入侵。

第二，在行业景气时，其业绩表现更不在话下，并且相对其他同行来说，往往能卖出一个更好的价钱，投资者的收益也会大幅放大。就像第一章所提到的那样，一部分收益是来自投机性的市盈率增长，另一部分收益来自投资性的业绩增长。

第三，只要以合理的价格买入此类企业（参考第一章的内容），投资者可以放心持有很长一段时间（甚至是永久性的持有）。

第四，综合以上 3 点，此类企业绝对适合集中性投资。

从本书的第一章起，我就一直强调竞争力的重要性，特别是核心竞争力。事实上，除了某些特殊的行业之外，大部分行业只需要研究核心竞争力就可以了，对其综合竞争力的研究只是锦上添花而已。

通过核心竞争力的横向对比，找出最强的竞争力，然后再分析这样的竞争力能否创造出巨大的经济效益。

举个真实的例子，我的另一项投资：华域汽车。事实上，这笔买卖我只花了 5 分钟时间，就有意向要投资了。在看过 2009 年年报后，我就立刻决定买它了。

华域汽车的竞争力非常突出，套用 2009 年的年报资料来说：

公司拥有直接投资汽车零部件企业 24 家，具备国内产品最多、品种最全、合作发展最好、应用开发能力最强、客户覆盖最广、业务规模最大的汽车零部件供应链体系。主要业务覆盖汽车内外饰、功能件、金属成形及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

模具、电子电器和热加工等，生产研发基地主要集中在长江三角洲地区，并正实现全国布局。主要客户涵盖国内主要乘用车厂商，并与上海大众、一汽大众、上海通用、上海汽车、神龙汽车、长安福特、北汽福田、北京现代、东风日产、奇瑞汽车等整车企业建立较为稳固的长期合作关系 。公司部分产品如内饰、车灯、汽车电子、油箱系统等已进入欧、美、韩、澳及东南亚等地区市场。公司正逐步建立起有一定国际竞争力的，包括产品开发过程、开发软件、试验验证设备、开发团队等方面在内的较完整的设计开发体系。

由于我对汽车的了解不是很多，起初认为汽车的内外饰品，如车灯、座椅、空调等都是一些大众产品，同质化严重，怎么看也不像有很强竞争力的样子。经过那 5 分钟的了解后，我才发现，其实并不是这么简单。华域汽车做的是模块化、总成型的关键零部件生产，简单来说就是制造一整套零部件，然后配一个车型。大部分的整车制造商们，肯定不愿意逐一采购这些内外饰品，然后再逐一安装起来，这么做成本太高了。因此，华域汽车的客户转换成本极高，加之企业有一流的硬件设施，并拥有技术性强、质量高和规模效应带来的成本优势，这道“护城河”就显得格外宽广。华域汽车还有一项吸引我的竞争优势是：上海汽车与华域汽车关系很好，保证了一定的销售量（现在已经是母子公司了）。

事实上，在中国，汽车内外饰生产企业众多，只是大多数企业的规模太小，类似华域汽车这样独立供应汽车零部件的公司却寥寥无几，而华域汽车在此领域里已做到了最大、最强。

随后，再来看看竞争力可以带来的经济效益。我看过一则期刊，上面报道了华域汽车的技术总监的决心，主要是讲华域汽车要走向国际舞台，想成为世界一流的零部件供应商。当然了，年报中早有提到类似的决心。另外，我一直很好看汽车行业在中国的发展，对于华域汽车这样的零部件公司更是信心十足。

值得一提的是，汽车零部件制造商相对整车制造商来说，有一个不错优点，其资产减值准备的计提相当稳定，不像整车制造商那样，在行情不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

佳的时候，需要大幅计提减值准备，就跟衣服过时了似的，降价甩卖，业绩浮动过大。

话题再回到竞争力的研究上来。有一本书写得非常不错，我觉得是目前市面上最好的一本投资书籍——《巴菲特的护城河》，它是晨星公司的股票研究部主管帕特·多尔西写的。在书中，作者对护城河（也就是竞争力）研究得很精辟，堪称智慧与经验的结晶，比他的另一本著作《股市真规则》好得多。完全揭示了“护城河”的魅力，我决定借用《巴菲特的护城河》中的精华，为读者揭示护城河的魅力。

第三阶段的投资理念应当是定性的分析，每一位投资者都可以做到。不过，由于企业无时无刻不在承受着风险的考验，因此，投资者对风险的恐惧，对竞争力研究的不足，极易导致错误的判断，或视而不见的态度。就像今年以来中国汽车业告别了前两年的高速成长，进入了缓慢发展的年代一样，很多汽车类上市公司的业绩增幅纷纷回落，有的甚至出现了下滑。于是，投资者对于汽车行业逐渐冷漠起来，但这些依然不能撼动那些强大的企业的竞争力的提升和业绩的提升。事实上，今年华域汽车的业绩表现，令我十分满意。

第五节　成功投资的关键：“护城河”的提炼

人类的天性，往往喜欢把简单的事情搞得复杂一些，在如今的投资界里，这一现象是普遍存在的。

很多所谓的信息，就投资本身而言是毫无意义的，而那些真正重要的信息，却被很多投资者所遗忘。我一直强调，投资最重要的是对竞争力的研究，因为强大的竞争力往往可以带来持续的发展潜力。那么这一节，我们就来谈谈：“护城河”。

在我的印象中，“护城河”一词应该是巴菲特先提出来的，时至今日，他还是一直在谈论着“护城河”的重要性以及它的魅力。遗憾的是，由于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特讲得过于简单，很多投资者都没能领会其中的真谛，觉得说跟没说一样。其实不然，有些“护城河”确实很简单，只需要一句话就能概括。不过，若说得更详细一些的话，会更容易帮助投资者理解。因此，《巴菲特的护城河》就成了第一本详解“护城河”理论的书。

对于我来说，这确实是一本难得的好书，但还是存在一些瑕疵，我会在接下来的内容中谈到。那么，首先让我们来看看这本书中的精华摘要吧，与此同时，我会从中穿插一些例子和个人的评论。

精华摘要及点评：

摘要1：经济“护城河”。拥有经济“护城河”的企业可以在更长的时间内为投资者创造更多的经济利润。

经济“护城河”能保护企业免受外来竞争的影响，帮助它们在更长的时间内获取更多的财富，因此，这样的企业对投资者而言也就更有价值。

经济“护城河”是企业能常年保持竞争优势的结构性特征，是其竞争对手难以复制的品质。

如果企业没有可以保护自己业务的经济“护城河”，竞争对手迟早会撞开它的大门，抢走其利润。在华尔街，商场英雄一夜之间变成乞丐的事例不计其数。

点评：上述几点内容就是“护城河”的魅力所在，可见，对于企业来说，“护城河”是多么的重要啊！

摘要2：经济“护城河”能帮助我们对所谓的“能力范围”作出定义。

如果能把投资范围限定在自己熟悉的领域，比如说金融股或是技术股，而不是广种薄收，那么大多数投资者也能取得相当不错的业绩。既然不能成为触类旁通的博学家，那么，为什么不去钻研具备竞争力优势的企业呢？这样，你就可以把这个无限广阔、无法预知的投资世界，变成一个你能够深刻领会和尽情享受的理财小家园。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点评：在研究某支股票之前，首先得对该股所属行业的基本情况进行研究，必须要让自己了解这个行业才行。其中的重要性，我也不必多说了，相信投资者都能领悟到。就拿巴菲特来说，他一直强调，要在自己的“能力圈”内进行投资，而他的“能力圈”里只有5~6个行业。但事实上，“能力圈”是可以扩展的，没有人一生下来就什么都懂了。

需要注意的是，有些行业变化很大，企业很难得到持久的竞争力，因此，就容易产生不可靠的虚假“护城河”。下面一段摘要可以告诉我们虚假“护城河”和真实“护城河”的区别。

摘要3：最常见的虚假“护城河”是优质产品、高市场份额、有效执行和卓越管理（这里也可以指管理者）。这4个陷阱可能让人误以为公司有“护城河”，但事实很可能并非如此。

真正的“护城河”是：①企业拥有的无形资产，如品牌、专利或法定许可，能让该企业出售竞争对手无法效仿的产品或服务。②企业出售的产品或服务让客户难以割舍，这就形成一种让企业拥有定价权的客户转换成本。③有些幸运的公司还可以受益于网络经济，这是一种非常强大的经济“护城河”，它可以把竞争对手长期地拒之于门外。④最后，有些企业通过流程、地理位置、经营规模或特有资产形成成本优势，这就让他们能以低于竞争对手的价格，出售产品或服务。

点评：简单来说，虚假“护城河”就是那些看起来有竞争力，但竞争力无法持久的，容易被其他同行所复制或超越的“护城河”。很多高科技企业，一旦研发出非常强大的产品，确实可以在一段时间内大幅提升业绩水平，而且看起来竞争力也非常强，但市场是逐利的，其他同行必定会加大研发力度，制造出更好的产品，因此，很难保证竞争力的长久。

对于摘要中虚假“护城河”的介绍，本人有些不同的看法。我认为，卓越的管理者有时确实可以在一个竞争激烈的行业中，创造出强大的“护城河”，民生银行、苹果公司等就是很好的例子。管理者就像是一个球队的教练，杰出的教练能挖掘出球员的潜力，当然有些不具天分的球员，就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

算有再好的教练也难以挖掘出他们的潜力。

《巴菲特的护城河》一书中最大的亮点就是，对于真正“护城河”的分析恰到好处，非常不错。那么，让我们来逐一看看，这本书是如何描述护城河的吧。

摘要4：无形资产。如果一个企业仅仅凭借其品牌就能以更高的价格出售此类产品，那么，这个品牌就非常有可能成为一个强大无比的经济“护城河”。尽管品牌可以带来长久的竞争优势，但最关键的并不是品牌的受欢迎程度，而是它能否影响消费者的行为。一个不能带来定价权或促进客户购买力的知名品牌，不管人们对它有多熟悉，都不具有竞争优势。

专利权要形成名副其实的可持续竞争优势，唯一的条件就是企业不仅要拥有历史悠久的创新传统，能够让投资者完全有理由相信它的创新能力，而且要拥有一大批专利产品。

能创造持久性竞争优势的最后一种无形资产是法定许可（行业管制或认证），它让竞争对手很难甚至不可能进入你的市场。

在评价无形资产时，最关键的因素，还是看它们到底能给企业创造多少价值以及它们能持续多久。如果你找到了一个能带来定价权的品牌、一个限制竞争的法定许可，或是拥有一整套多样化专利权和悠久创新历史的企业，那么，你就找到了拥有经济“护城河”的企业了。

点评：无形资产带来的护城河可谓是日常生活中最常见的一种，特别是由品牌塑造成的“护城河”。撇开奢侈品不谈，由于很多消费品替代性很强，因此，很多知名品牌难以带来定价权和改变客户的购买意愿，我认为关键因素，还是企业在品牌的塑造过程中，缺少了决定性的、难以被复制的“护城河”。

举个例子吧，我家门口有两家麻辣烫店，一家是普普通通的，而另一家却挺有名气。正如读者所料，那家有名气的麻辣烫店生意非常好，价钱也要比一般的店贵30%。而那家普通的麻辣烫店生意却非常一般，甚至可以用冷清来形容，价格方面虽说便宜不少，但就是没人去吃。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这里面主要有两方面原因：

1. 口味。那家有名的店，其汤料的口味极佳，虽然，我知道多吃麻辣烫并不是一件好事，但就跟周围的吃客一样，每周都想去吃一顿。有意思的是，这家店的名气已经传到一公里以外的地方了。而另一家普通的店，虽然价格便宜，但我已经很久没去吃了，一方面是口味很一般，另一方面是环境。

2. 环境。其实这两家店在开业之初的环境都很不好，然而现在，那家有着绝佳口味的店，环境搞得越来越好，而那家普通的店，却始终没有任何改变。

很明显，这就引出了下面要谈的那个“护城河”：专利权。一个绝佳的口味，肯定有一个绝佳的配方，而这个配方必须是秘而不宣的，从某种意义上来说，这也算是一种专利权吧。

真正的专利权和法定许可权是受到法律及政府保护的，往往可以享受特殊的保护。例如，某公司旗下有不少可以带来巨额利润的专利权，其产品的毛利率更是达到了 80%，同时，这几年市场对此类产品需求旺盛，致使该企业连续 3 年业绩增长惊人！但不可否认，如果市场上出现了比该公司更好的产品，那么，他的“护城河”优势将会被大大削弱。因此，很多拥有专利权的企业还需要不断投入大量的研发费用来研发新产品。正如一句名言所说的那样：如果你在原地踏步，那么，就会被别人超越。这也是靠专利权吃饭的一大风险。

摘要 5： 转换成本。如果企业能让客户不选择竞争对手的产品或服务，那么它就拥有自己的转换成本。如果客户无法实现转换，企业不仅可以收取更高的价格，而且有利于维持高资本回报率。

高转换成本：当消费者从一个产品或服务的提供者转向另一个提供者时所产生的一次性成本。这种成本不仅指经济上的，也包括时间、精力和情感上的。

点评： 对于很多服务型行业来说，差异化的服务还是可以建立起一道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宽阔的“护城河”，不过，这并不是一件易事，很容易被其他同行所复制，因此，需要不断地进行服务创新。不过，有趣的是，对于此类行业来说，转换成本却是一条巨大的“护城河”。

就拿银行来说吧，普通的储户可能感觉不到什么，但是对于一些企业来说，这部分的转换成本就高得多了，因为银行的各项金融服务都已融入到企业的业务中，例如，各种结算、各种汇税业务、代收或代付工资等。因此，如果某企业想要换一家银行，该企业的老板往往会考虑时间、精力和习惯等因素，除非这家银行在金融服务上做得比原先的那家出色得多，也就是转换收益明显大于转换成本，不然很难促使客户换银行。

正是因为银行中间业务同质化程度很大，转换收益远远小于转换成本，难以吸引其他同行的客户，因此，为了拉到客户，这个行业就出现了很多利诱客户的现象。不过，民生银行事业部制改革成功后（第二章中介绍过事业部改革并非易事，但这是未来中国银行业的趋势），极大地提升了这方面的专业性，“抢占市场先机”对于此类行业来说意义重大，因此，我很期待，民生银行有朝一日能到达行业的顶点！

写到这，我突然很想介绍另一个服务型行业——券商，也就是证券公司。可以这么说，它算是一个自掘坟墓的行业，原先的转换成本早已被恶性竞争所消灭。券商本想通过差异化服务来招揽客户，却发现他们所提供的服务，其他券商也可以轻易复制，更何况他们的服务无法令客户认同。原因很简单，因为很多服务从根本上来说，就是一种忽悠！想要靠忽悠客户来建立信任和认同，这绝对是一项不可能完成的任务！没有信任的服务，再多的创新也是徒劳的！

在 2008 年之前，整个证券业还算太平，那时经纪人制度还未发展起来，各家券商依然可以享受着较高的客户转换成本。很少有股民愿意换一家证券公司进行交易，因为那个时候，各家券商的佣金基本都上是一致的（转换收益小），而且办理转户的手续较为烦琐，往往需要一整天的时间，完全转户成功则需要 2 天的时间。因此，除非是现场交易的股民搬家了，否则又有谁会愿意找这种麻烦呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，之后的情况就完全不同了。由于很多股民的交易量非常大，佣金的多少直接影响着他们的收益。有些证券公司想要提升业绩或抵挡客户资源的流失，于是看准了这个“机会”，开始纷纷招揽经纪人，利用降佣金的手段来吸引客户。举个例子，一位每月交易总额为20万的客户，佣金降低万分之一个点，就可以节省20元，一年下来就是240元。2008年之前，几乎所有的券商都是万分之28的佣金，而现在最低只有万分之三了。

佣金降到无法再降的地步后，券商就开始“送礼品”，主要包括手机、股票机、笔记本电脑，这几年还有iphone和ipad系列，想借此来利诱客户，却还是无法用服务来提高客户对自己的忠诚度。一个服务型行业只能靠利诱，而不是靠服务来吸引客户是多么不幸的一件事啊。

资本市场就是这样，在一个无法建立“护城河”的行业中搞竞争，那就是在自掘坟墓！

摘要6： 网络效应。如果产品或服务的价值随客户人数的增加而增加，那么，企业就可以受益于网络效应。信用卡、在线拍卖和某些金融产品交易所就是典型的例子。如果一家公司要想从网络效应中获益，就必须营造出一个封闭的网络。

我们可以看到，网络效应是一种异常强大的竞争优势。它并不是不可超越的，但在绝大多数情况下，竞争对手只能望而却步。

网络效应是一种极其强大的竞争优势，在以信息共享或联系用户为基础的业务中，更容易找到这种“护城河”。但从事有形商品交易的企业却很难展现网络效应的威力。

点评： 对于某些行业来说，网络效应绝对是一个非常强大的“护城河”。这里需要注意的是“一个封闭的网络”。腾讯、阿里巴巴、百度、微软以及美国最大的信用卡公司美国运通等，都拥有各自的封闭网络。在每一个封闭网络中，它们都有大量的客户。当然，其网络自身的价值也会随着客户人数的增加而增加。竞争对手想夺走他们的份额，是一件难以想象的事。这些公司有一个很大的特点，在创业初期，市场上往往只有一两家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

类似的公司，但发展到后面，会有越来越多的公司想加入进来，但当它们加入进来后却发现自己越来越难以生存，与此同时，行业中最好的那家公司会越做越好，其客户数量也会呈现爆发式地增长，甚至到了垄断的地位。

现在网购越来越火热，出现了不少像淘宝这样的网购企业，但为什么只有淘宝才能越做越强，越做越大，而其他同行却难以生存呢？这个问题就留给各位思考吧。

摘要7：成本优势可能来自低成本的流程优势、更优越的地理位置、与众不同的资源和相对较大的市场规模等4个方面。

成本优势的最大法宝当然还是规模，只有规模优势创造的经济“护城河”，才是最长久的。我们可以把规模带来的成本优势进一步划分为3个层次：配送网络、生产规模和利基市场。

在考虑规模带来的成本优势时，请务必记住：最关键的并不是企业的绝对规模，而是和竞争对手相比的相对规模。

建立在竞争对手的懒惰和犯错基础上的“护城河”，显然还不够坚固。因此，对基于流程的“护城河”还须谨慎看护，因为在竞争对手复制这种低成本流程或是发明新成本流程之后，这种成本优势往往会转瞬即逝。

在一个成本的重要性高于一切的行业里，企业要为自己挖一条“护城河”绝非易事，这也是我们很难在工业材料企业中看到“护城河”的主要原因。

点评：几乎所有行业都有可以孕育出一个具有成本优势的企业，而不仅仅局限于生产制造型行业中。很多靠扩大销售来分摊固定成本的企业（如设备折旧成本，员工工资成本）往往可以建立成本优势。不过遗憾的是，绝大多数的成本优势往往都可以被复制。因此，摆在投资者眼前的问题是，判断企业的成本优势能否持续下去，其他同类企业难道不能复制它的优势吗？若一旦有同行成本优势比它更突出，那这家企业是否会遭到灾难性的打击？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特一生犯过不少错误，其中一个错误就是购买了 Dexter 鞋业。1993 年，巴菲特耗资 4.75 亿美元收购了美国著名高档品牌鞋企 Dexter，本以为这家公司的品牌竞争力能够抵抗亚太鞋企的低成本竞争，结果证明他大错特错了。

巴菲特在《巴菲特致股东信中》也提到购买 Dexter 的失败："Dexter 在我们收购之前几年，事实上在我们收购后也有几年，尽管面对海外鞋企残酷的竞争，业务仍然十分繁荣。当时，我认为 Dexter 应该能够继续成功应对国际竞争问题，结果表明我的判断完全错误。这并非公司管理上的问题。在管理技巧、能力与敬业等方面，Dexter 管理层与其他公司相比毫不逊色。但我们大部分鞋子是美国本土生产的，而美国本土厂商与境外厂商的竞争变得非常困难。1999 年在美国 13 亿双鞋子的消费量中，约 93% 是进口产品，国外非常廉价的劳动力是决定性的因素。"（2000 年和 2002 年的致股东信精简合成。）

其实，当年巴菲特投资伯克希尔纺织厂也是如此。

这就是我在摘要 4 的点评中所提到的：此类产品替代性很强，很多知名品牌难以带来定价权和改变客户的购买意愿，他们缺少决定性的、难以被复制的"护城河"。读者一定要对这方面的知识点，进行深入的研究才行。

摘要 8：被侵蚀的"护城河"。第一，靠销售技术的企业，如生产软件、半导体和网络硬件的企业，随时都冒着在激烈竞争中丧失原有优势的风险。第二，技术落伍对非技术型企业的影响，是一种更无法预料、同时也是更严重的威胁，因为在技术变化危及他们的生存前，这些企业会给人竞争优势无与伦比的感觉（如柯达、报纸业等）。技术变革对技术创造型企业"护城河"的破坏性，甚至比对技术销售型企业的破坏性还要严重，因为技术变革的影响是不可预见的，尽管技术创造型企业的投资者也许不认为自己持有的是科技股。

失去了"护城河"，也就失去了护身符：企业的"护城河"到底是秋毫无损，还是不可预料地逆转，已经对企业的竞争优势造成永久性的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点评：投资者务必要当心其中存在的陷阱：靠销售技术维生的企业，往往有一定的“护城河”，例如，微软的网络效益及转换成本。技术变革对它的影响，相比其他同行要小得多。

然而，绝大多数的高科技公司对于技术变革的敏感性非常强。因此，他们需要不断地投入大量的研发费用，用以技术创新。这就需要投资者注意了，请谨慎研究那些高估值的高科技公司，他们的新技术是否能确保它们持久的盈利能力。这正是巴菲特不愿意买一些高科技企业的原因，事实上，我也不敢随意买此类企业，不过，那些有强大“护城河”的高科技企业除外。

技术变革对于那些非技术型企业影响更大了，互联网的兴起改变了人们的生活，也改变了很多行业的美好前景，报纸业就是其中之一，相信不用解释，读者也都能亲身体会到。

摘要 9：需要注意的地方：“护城河”是相对的而不是绝对的。在一个具有内在吸引力的行业里，即使是排名第 4 的公司，其“护城河”的宽度也很有可能会超过其他激烈竞争行业中的老大。

投资的全部内容就是概率。同一个由超级明星 CEO 管理但却没有“护城河”的企业相比，一个管理者平庸无才但却拥有“护城河”的企业，更有可能给你带来长期性的成功。

如果投资者认为某企业拥有“护城河”，就需要判断这条“护城河”是否牢固，能维持多久。有些“护城河”可以保持几十年，但有些就没有那么久了。

要了解一个公司是否拥有“护城河”，首先要检查其以往的资本回报率。

点评：资本回报率是一个极其复杂的指标，不建议投资者特意去计算。事实上，有一个指标有类似的功能，就是加权净资产收益率。如果一家公司最近 5 年的加权净资产收益率一直保持在 18% 以上，这是相当不错的现象，往往预示着该公司可能拥有“护城河”。

“护城河”是一个非常非常重要的知识点，它是价值投资的核心，是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成功投资的关键。一个优质的企业必定有一条宽阔的、难以被复制的“护城河”，这条“护城河”可以抵御竞争对手的入侵，甚至还可以扩大自己的领土，创造出巨大的经济效益。

我在第一章中说过，未来股价上涨的因素有两点，一个是投机性的，也就是市盈率的增长，另一个则是投资性的，是指企业净利润的增长。我们首先要注重的是投资性的增长，研究企业未来净利润的增长，这一点就是本章一开始所强调的“护城河”带来的经济效益，将这个问题研究透彻之后，才能判断它的价值，当然，也包括投机性的价值。

巴菲特研究股票的时候，喜欢先看年报，对企业进行一次综合性的分析，然后给出一个合理的心理价位，最后再与当前的市值（也可以看成是股价）进行比较，看看心理价位是否低于市值。

最后，想要获得更多收益的投资者，还需要研究一下行业中其他同行的“护城河”情况，然后进行相互对比，看看哪条“护城河”更宽，未来的发展空间更广阔，产生的经济效益更多，这就是第三阶段的投资理念。

投资是一件既简单又复杂的事，看到这里，想必读者应该有所体会。理论知识很简单，想要识别个人投资能力的高低，关键在于对公司的研究与分析。

巴菲特投资 IBM 的事，闹得沸沸扬扬。其实不难理解，他肯定是看到了 IBM 的强大竞争力（转换成本），加之其现在的市盈率只有 11 倍左右，完全复合投资标准。还记得吗，我说过一个人的能力圈是可以扩展的。

第六节 偏见性简单联想

偏见性简单联想是我前面一直提到的一个词，同时，我也对它做了一个简单的解释：人们对过去观念的坚持，往往都是由一些常识或多数人的看法而产生的简单联想。由于人们都喜欢赞美坚持自己立场的人，而讨厌那些立场不坚定的人，因此，很多人即便走上了一条错误的道路，他们也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会坚持下去。这种偏执的想法是多么危险啊！有时放弃是需要智慧的！

很多投资者包括股评家在内，喜欢做自上而下的研究，也就是根据对宏观经济的研究而推导出公司未来的前景（概念炒作）。各位读者可能觉得这很正常，因为其他人都这么做，其实不然，这是一种错误的投资理念，它极易造成偏见性简单联想，而且非常危险。

正确的投资必须是自下而上。投资者应该专注于研究公司的基本面情况，特别是竞争力。对于宏观政策的研究，投资者应该注重那些直接影响所投公司的行业政策，而不是诸如货币流动性之类的经济政策。而对于宏观经济方面的研究，则应该注重那些可能促使危机发生的决定性因素，如房地产泡沫。事实上，政府早已注意到房地产泡沫，并采取了一系列的政策措施，来稳住房价。我觉得这是一件好事，政策的制定与实施是为了确保经济的平稳发展，不让悲剧真的发生，但很多经济学家却不这么认为，有些极端的专家学者又借此大谈危机论了。

正如巴菲特说的那样："预言家的墓地一大半是给宏观经济学家预留着的。"

相比大多数专业人士而言，我很少把宏观经济的情况或经济政策与公司的好坏联系到一起。因为我清楚地知道，一家优质的公司，即便在行业前景低迷的时候，也会散发出金子般的光芒。相反，一家糟糕的公司，即便行业前景一片光明，往往也只能挣扎求生而已。

人们常说，股票有投资和投机之分，但很少有人可以正确地解释二者的区别究竟在哪里。有趣的是，很多投资者都喜欢拿持股时间的长短来划分投资与投机；只要持股时间长就算是投资，而持股时间短就算是投机。

不得不承认的是，中国大部分的股民都属于投机者，很少有人懂得价值投资，因此，极易产生偏见性简单联想，这也正是投资与投机的区别之一。不过，价值投资者也会产生偏见性简单联想，但比投机者要少得多，他们一般只对所投资的公司产生此类联想，而投机者的偏见联想则丰富多彩得多了。正如我前面说的，恐惧和乐观的程度，跟偏见性简单联想息息相关。

举两个简单的例子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例 1

央行上调利率，很大程度上是为了收紧流动性，抑制通货膨胀，到此为止，算是一种合情合理的解释，此后一系列的预期与股票的价格走势的情况，形成了较大的偏见性简单联想。

第一种情况：利率上调当天，股价暴涨，这导致投资者联想出一系列与之相符的利率上调的好处（往往都是一些看似很靠谱的常识），就是为了说明，在当时那种情况下，利率上调是一个利好消息，甚至有不少投资机构还揭示了具体的“原因”。

第二种情况：利率上调当天，股价暴跌，那么，容易想到的理由就更多了（可以解释的常识也就更多了），投资者在潜意识里就对利率上调有很多不好的偏见。

试问，一家普通的蛋糕店，它的生意会因为利率的上调，而导致业绩提升或下滑吗？

很多投资者认为宏观政策面是主导股价涨跌的决定性因素，就像我们经常在电视上听到的那样。大盘突破 6000 点时，很多股评家说是由于储蓄大搬家，宏观经济良好等因素；而大盘从 6000 点跌下来时，股评家们又说是由于大小非解禁造成的，跌破 3000 点之后的一段暴跌是由于金融危机而引起的，而 1664 点后的上涨，则是由于政府救市等因素导致的。这些看似“很靠谱”的理由在事实上早已违背了事物的本质。

例 2

本例可以算是一个很常见的偏见性简单联想案例。大部分投资者对于高科技、医药、互联网等一些热点行业非常感兴趣，他们看重的往往并不是单个企业的内在价值，而是该行业的未来发展空间。这些普遍被认可的优质行业，仿佛散发着金子般的光芒，吸引着无数投资者。这些行业中的小盘股，更是令投资者爱不释手。

我有一位朋友，跟我聊了一大堆太阳能产业的未来发展前景，接着又说他买了某公司的股票。然后，我问他：你对该公司了解得如何？他回答：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我很看好太阳能行业，该企业是制造多晶硅的，盘子小，发展潜力大等一些泛泛而谈的言论。事实上，这些都带有很强的偏见性简单联想的观点。最后，我实在没什么耐心了，直接问他：有没有兴趣买一些银行股？民生银行挺不错的。不出所料，他又对我说了一大堆不看好银行股的理由。

这两个案例，还是很具代表性的。对于很多股民来说，也是再熟悉不过的事了，这就是偏见性简单联想。通常情况下，人们容易无意识地将个人的动机或预期，融入看到的或听到的事物中去，得出一个结论或观念，而这个结论或观念往往不是事实的本来面目。

那么，什么才是事实的本来面目呢？这个问题，想必有些读者已经能轻松应答了。有意思的是，一遇大盘暴跌，很多看似"很靠谱"的理由就层出不穷了。令我印象深刻的是，很多股民都爱把暴跌的原因，归结于证监会大量发行新股上，这似乎已成为一种共识。

很遗憾，这并不是股票下跌的本质因素。我再强调一下，市场上，大部分投资者恐惧与担忧的事情，是难以影响单一企业的内在价值的。想成为一位优秀的投资者，要注重的是企业内在价值的增长或减少，而不是股价的涨跌！

最近，H 股跌破了 17000 点，平均市盈率只有 8 倍，很多股票跌至难以置信的地步，例如我常提到的民生银行。当然，还有一支股票，也吸引了我的眼球：魏桥纺织。该股市盈率和市净率分别为 4 倍和 0.28 倍，光去年的现金分红就能令投资者得到 14% 的收益。与此同时，中国香港特别行政区的利率又低得可怜。

我粗略地看了一下该股的 2011 年半年报，作为中国最大的纺织企业，在 2008 年金融危机过后，其盈利能力一直徘徊在低位。据半年报显示，这半年来该企业存货巨增 65%（将近 40 亿元），与此同时，当期存货减值准备只有 1.5 亿元，未来有大幅计提跌价准备的可能性（我还不了解它卖的是什么类型的纺织品）。但不管怎么说，魏桥纺织光存货就有 90 多亿，现金 15 亿，应收账款 5 亿，而市值只有 44 亿，与它的净流动资产差不多高。若按照格雷厄姆式的投资真理来看，这是一个非常不错的投资选择。虽然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平庸了点，但光从股息和价格上来看还是挺有吸引力的。

需要注意的是，上面这个例子是看数据得出的结论，我并没有深入地研究过该企业，因此存在不少的疑虑和猜测。然而，猜疑正是阻碍前进的罪魁祸首。只不过，这些数据确实很诱人，我一般会在决定要购买之前，仔细深入地研究一下该企业的经营及管理状况、可能存在的风险、竞争力，最好还包括其他同行的竞争力等主要情况。了解了这些以后，才能解决分析过程中出现的大部分猜疑（其实，很多猜疑都是不必要的）。这样才能买得放心，即便是日后暴跌也不会产生恐惧。不过，如果该企业缺乏竞争力的话，即使再便宜，我也不建议投资者去买。

借此机会，正好插入一张表格，请看下表。

表（21） 投资机会分析表

估值＼公司	卓越	优秀	平庸
低廉	钻石机会	黄金机会	可观察
合理	黄金机会	可观察	直接排除
过高	可观察	直接排除	直接排除

该表的意思已经写得有清楚了，我就不解释了。偏见性简单联想也时常发生在价值投资者身上，不过，比起普通投资者来说要少很多。偏见性简单联想之所以说它“简单”，是因为它往往都是根据“常规逻辑”或道听途说得来的，而不是以事物本质为依据分析而来的。很多人只是在投资过程中简单地把个人或多数人的主观想法和预期掺杂了进去，所以往往跟实际情况或未来前景存在较大的偏差。

很多价值投资者在这方面表现得并不是很好，当他们对企业或行业产生疑虑时，就容易产生偏见性简单联想。就拿我为例，我刚开始研究民生银行的时候，还简单地以为，民生银行把战略定位放在小微业务上，是因为事业部制的专业化程度高，可以审视其贷款风险，可事实往往与我的简单联想形成了巨大的偏差。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经过一段时间的信息收集和分析后，我才更清楚地知道，民生银行事业部制的引入，对小微企业的业务形成一种“倒逼效应”，因为民生银行将其业务占比高达 90% 的公司业务，全盘划入总行的事业部中，将分支行逼到非做小微、民企业务不可的地步，可谓是“一石三鸟”之举。然而，民生银行对小微企业的批量贷款和风险管理则是通过一道“过滤网”+两个理念来完成的。

简单来说，“过滤网”是指通过批量贷款给“一圈两链”（指商圈、供应链和产业链）或支行周边的商户来形成第一道过滤网。这些商户往往都具有很高的信誉，而且所在的商圈或两链都比较成熟。民生银行在批量贷款之前，势必会对当地“一圈两链”的具体情况进行详细的研究（专业点的术语叫做“规划先行”）。“一圈两链”中的商户就像一把筷子一样，他们的抗风险能力很强，信誉度高，民生银行不仅可以批量贷款，而且风险也被更好地过滤了。与此同时，授信方式也可以更多样化，这样一来就大幅降低了管理成本，提高了工作效率。而且在此之前，民生银行早已建立专业化、标准化、工厂化的风险管理作业模式，大幅缩短了贷款审批的周期，提高了贷款的安全性，客户得到了满意，而民生银行也获得了收益和美誉。

另外，两个理念是指通过“大数法则”和“收益覆盖风险”来进一步地控制风险。这两个理念可以有效地解决规模与风险的问题。众所周知，就算前期的准备工作做得再好，但随着规模的不断扩大，企业还是会面临一定的风险，而这些风险所导致的实际损失，则会随着规模的不断扩大而变得越来越小。与此同时，大幅计提拨备金额，不仅可以抵御未知的风险，还可以控制利润的过快增长。这部分的内容，我在第二章中已提过。（对民生银行感兴趣的读者，可以去看看《民生十五章》，这本书涵盖了民生银行这 15 年发展的所有重要信息。）

以上这个例子是为了表明，我的偏见性简单联想与事物的本质之间存在着巨大偏差，这可是严重误导分析结果的罪魁祸首。因此，对于投资者来说，尽可能地减少偏见性简单联想是很有必要的事。随着知识的不断丰富，我才

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

越来越意识到：越是顶尖的投资者，其偏见性简单联想就会越少。

了解巴菲特的朋友都知道，巴菲特本人很少进行预测，或者应该说是预期。他在1999年的太阳谷聚会上发表了对互联网泡沫破灭的预期和依据，并且从2000年开始，就时常指出美国金融衍生品的危险程度，他自己也因处理衍生产品亏了不少钱（刚才提到的通用再保险案例）。巴菲特和查理·芒格有句名言："说金融衍生品比阴沟还恶心，那是对阴沟的侮辱。"因此，他早就预料到，美国总有一天会栽在金融衍生品上，而这一天真的在2008年到来了。

这是一种有事实依据的预测，就像本节开头所提到的"那些可能促使危机发生的决定性因素"，巴菲特就是根据这些决定性因素来进行预期的。相信看过《诚信的背后》、《大而不倒》、《监守自盗》等书或电影的朋友，应该会对美国众多且极为复杂的金融衍生产品有了一定的认识，它们确实过度泛滥，不但没有为社会带来任何积极的作用，反到成为危机的罪魁祸首。

最后，需要注意的是，谨慎的猜疑是非常有必要的，只不过，多数情况下是没有实际意义的；而乐观的猜疑则容易使人浮想联翩，导致泡沫的产生。但不管怎么说，大部分的猜疑都带有一定的偏见性简单联想，想要减少这种联想，最好办法是多收集信息，以事物的本质为依据来进行分析。值得一提的是，少量的联想有时也挺不错的，但只限于少量。

注：本节所有内容仅适用于投资行业中。

第七节 理性看待管理者的重要性

到目前为止，本章大部分篇幅都是在讲企业竞争力，很少谈及管理者的重要性。事实上，我一直都很注重企业的发展战略、目标及经营情况等信息，这些都是由企业管理者所主导的。因此，在本章的最后，我想谈谈，如何理性看待企业管理者的重要性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我看到很多价值投资者喜欢关注业绩图表和一些财务数据（虽然我也是过来人）。我在跟他们交流的过程中，发现了一个较为严重的问题，我问："你为什么看好这支股票？" 有人回答道："因为这家公司有个出色的管理团队。"

这样的回答未免太过牵强，太不谨慎了。我曾在一份券商的调研报告中，也看到了类似的问题，它说："兴业银行的竞争力是拥有一个出色的管理团队。"

把赌注压在出色的管理团队上面，就像让一位高考状元做一份卷子，并相信他能获得高分，却不考虑这份卷子的难度是否超出了他的能力，或者这是一份理科卷，而高考状元是学文科的。

出现上述这种情况，很大程度上可以说是投资者被巴菲特的某些名言给误导了（巴菲特一直强调优秀管理者的重要性）。不错，优秀的管理者确实可以增加企业的内在价值，但我们更需要理性地看待他们的重要性。

对此，我的看法是，投资者在研究股票时，先把管理者的个人能力放在一边，着重研究公司的基本面情况。等投资者确定了该公司有一个强大且难以复制的"护城河"以及拥有广阔的发展空间时，再去研究管理者的个人能力，看看是不是他创造了这条巨大的"护城河"，如果是的话，毫无疑问，他就是卓越的。与此同时，还要通过研究企业未来的发展战略、决心要达到的目标以及一些反映经营状况的信息，来分析管理者的能力以及他的贡献。

我突然想到了一个假设，如果有人在 10 年前叫我买民生银行，我问他，为什么？他说，因为，民生银行有一位卓越的企业家。听完之后，我敢肯定，绝对不会去买民生银行！当时的民生银行才刚成立 5 年，没有任何明显的竞争力，我可不敢把赌注压在优等生身上。事实上，有太多的例子可以证明，一家糟糕的公司可以让一位曾经杰出的管理者颜面扫地。

优秀的球员（指的是企业），加上优秀的教练，投资者才能有更大的把握，得到令人满意的结果。

在这世上，有无数卓越的管理者，同时，也有不少糟糕的管理者。对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于那些糟糕的管理者而言，他们可以把一家原本优质的企业搞得混乱不堪，甚至可以把它给搞垮，他们最注重的往往是薪酬。在此期间，董事会的作用却形同虚设，任由这些糟糕的事情继续发展下去。柯达公司就是教科书般的例子，当然，这样的例子，在中国也存在不少。下面让我们看看巴菲特是怎么评价这个问题的：

通常在充满和谐气氛的董事会议上，几乎不可能讨论到是否应该撤换CEO这类严肃的话题。同样，董事也不可能笨到会去质疑已经由CEO大力发动的并购案，尤其是当在场的高管与外部顾问都一致支持他英明的决策时（他们若不支持的话，可能早就被赶出去了）。

即便是在一家业绩下滑，甚至是亏损的公司里开董事会，很少能看到董事们在会议上争执不休的情况，通常都是好聚好散。

接下来，我想谈的一个话题是企业文化。管理者在企业文化的塑造过程中起着至关重要的作用。

对企业来说，拥有良好的企业文化是非常重要的事，它是核心竞争力的基础，是一种共同的价值观。对于优秀的企业家来说，他自己应该是企业文化的提炼者，同时也深知企业文化的“炼金术”。

虽然，我在管理方面的知识甚少，但对于企业文化的重要性和管理者在此间发挥的作用，却深有体会。

就拿民生银行来说吧，它给我的感觉是充满了激情，不断地创新，追求专业与精致的服务。这与民生的精神领袖——董文标的为人处世、性格特征等相互融合。毫无疑问，这种企业文化正是一家卓越的服务型企业所必需的灵魂。

除此之外，民生银行还是一家负责任的企业，对股东、对客户、对员工以及对社会的责任感十分强。我刚才说过，10年前，我是绝对不会去投资民生银行的，不过，倘若现在有人劝我别买或卖出民生银行，我会替他感到遗憾，怎么跟财富这么没缘分呢？（当读者看到这段文字时，民生银

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行的股价可能已经高涨一段时间了，建议不要盲目跟风。）

值得一提的是，我一开始买民生是因为它干得出色，竞争力强，而现在持有民生，很大程度上是因为董文标的个人魅力，不可否认，他确实是一位巨人！是巴菲特口中的世界级管理明星！

董文标去年获得了“2011 年度创新人物奖”，评委会对他的评语是："民生银行董事长董文标先生一直致力于银行业的改革，他不拘一格、勇于突围。民生银行是一个相对年轻的金融机构，在过去的 15 年里，董文标先生带领民生一路飞速前行，不断革新蜕变。他帮助员工走过了改革的阵痛，把民生带入了高速发展的快车道。面对行业挑战，董文标先生以其远见卓识将民生银行打造成为独树一帜、卓尔不群的商业银行。”

让我在一个强大的企业或一个优秀的管理者中选择，我肯定会选前者，不过，通常看来，一个强大的企业背后往往会有一位优秀的管理者。投资者在研究企业管理者的个人能力时，一定要理性地看待他给企业作出的贡献。

投资就是要站在巨人的肩膀上。一个优质的企业，加上出色的管理者，就是一位活生生的巨人，任何人都可以轻易站上去，但很少有人能够识别出，谁才是真正的巨人。

本章小结

第三章的结束，意味着本书最重要的知识点已经全部讲述完毕。我敢打赌，一定有不少读者，拿到了这把财富之门的钥匙，并感受到了命运的转折。这是一种无法用语言来形容的感觉：希望、兴奋、欢喜、热血沸腾交织在一起，好好享受它吧，它将会成为你生命中最难忘的一刻。

等等，还没结束，我还有一些更精彩的内容要表达，主要是思想和价值观方面的。

我的父母一直都难以理解我的想法，我的朋友说我有些唯心主义，可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我并不这么认为。虽然，我有着不切实际的思想，但我坚信它是正确的，因为，“新的时代，在新的思想中孕育而生！”

思想的升华，才是真正的升华！

写这本书真的让我改变了不少，确切来说，应该是巨大的改变。或许，上帝真的喜欢笨小孩吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票投资真理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

新的思想孕育出新的时代

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节 传统观念的革新

真正的升华源于思想。最近，我再次翻阅了戴尔·卡内基的著作——《人性的弱点》，与多年前阅读此书时带来的感触不同，这次的阅读让我产生了极大的共鸣。我想，这正是思想所带来的力量！

在这本书中，卡内基说："至今我所得到的最大教训是——人类思想的重要性。如果现在我了解你的思想，我便会了解你这个人。思想造就一个人，态度决定人类的命运。爱默生说：人是思想的产物……人也不可能变成别的，不是吗？诺曼·文森特·皮尔曾说："你所认为的，并非是真正的你，反倒是你怎么想的，你就会变成什么样的人。"

确实，思想决定了我们的一生。因此，思想的升华，才是真正的升华。好了，让我们开始进入正题吧。

由于接下来要谈的内容，可能会触及一部分读者的神经，因此，在开始之前，我得先强调一下：我并不想否定传统观念，只是想告诉各位读者，传统观念在某些方面并不可靠，我们需要更理性地去看待不同的事物，不能一概而论。

这本书的最大魅力在于"真理"二字，我敢肯定，没有一位理性的人可以否定这本书的真理性。这听起来非常唯心，但却是事实。这是一本具有强大信服力的书，它甚至可以改变他人的命运。很多读者可能会以为财富是改变人们命运的关键，其实不然，我觉得思想更重要。

在传统的观念中，人们常把大多数情况下发生的定理，当成是真理，看成是理所当然的事。如果有人否定了这个定理，他们会觉得非常惊讶，不可思议。普通的老百姓通常会把自己看得很渺小，很平凡，不愿相信自己可以超越绝大多数人他们常用这句话来否定自己：你想到的，别人早就想到了。

很奇怪，在投资界中，却很少有人了解价值投资，了解股票投资真

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理。我跟朋友说，我发现的理论是正确的，而且绝大多数投资者还不懂得这个理论。我的朋友不敢相信这是真的，他们认为，至少教授、经济学家等人应该懂得这个真理。可是很遗憾，事实并非如此。

事实上，我早就不相信任何证券投资类的考试了，实在是太令人失望了。正如巴菲特所言："现在的金融课程和经济课程，对于投资者而言，只会让他们变得更平庸。"

很多想从事金融行业的大学生，总喜欢把证书当成是衡量个人能力的标准，认为证书越多，就越能体现自身的价值，越能得到他人的认可，找起工作来会越轻松。确实，很多证券业的领导非常相信证书，因为，他们自己都无法辨别是非对错。

事实上，一张 CFA 证书（特许金融分析师）无法证明一个人的投资分析能力。在此，奉劝那些想要提升这方面能力的大学生或从业人员，大可不必把精力放在考试上面，而应该把精力放在企业研究上，学习一些真正有价值的知识。有关部门对于证券从业人员的资格审查工作，不应该只限于死板的证书和从业年限上。

接下来，我要说的是传统观念中的一个"伪真理"。通常情况下，几乎没有人会相信：天上会掉馅饼。风险越低，收益反而越高；风险越高，收益往往会越低。这明显是违背常理的、不切实际的言论，确实令人十分费解。但在股票投资中，它们却有可能是正确的。

在之前的篇幅中，早已诠释了这个真理，因此，我就不再解释这句话的含义了，相信很多读者都懂了。巴菲特说过：我一生中用屁股赚的钱比用脑袋赚的钱多得多！这里的"屁股赚钱"是指"耐心地持有"；而"脑袋赚钱"是指"绞尽脑汁地选股"。

巴菲特还说过另一句更有意思的话：一个人一生能够积累多少财富，不取决于你能够赚多少钱，而取决于你如何投资理财。钱生钱胜过人赚钱，要懂得让钱为你工作，而不是你为钱工作。

意味深长的两句话，千万别误会，我并不赞成投资者无所事事地躺着赚钱。事实上，财富并不是最重要的，我们应该把实现个人价值放在首

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位，千万不要成为金钱的奴隶！这个话题我会单独抽出一节来谈，如果思想是正确的，那么，它就可以改变人们过去的看法。

20世纪70年代的美国金融业，流行着一种普遍的观点：市场是有效的，人们无法战胜市场，所以只能选择消极保守的态度去投资股票，只求获得市场平均收益水平。这正是我们的教科书中所讲的“有效市场理论”。有一句话，跟这个理论的意思很接近，而且至今还广为流传：股票是经济的“晴雨表”。

事实上，这两个观念往往都与事实相反。当巴菲特以绝对优势击败市场的时候，有一位坚持有效市场理论的诺贝尔经济学奖得主，曾6次在公开场合说，巴菲特的成功是靠运气的。

如果有人真的可以在股票市场上，靠运气取得像巴菲特那样的成绩，那么，我想那个人一定是神。巴菲特常说一句话：如果市场总是有效的，我只会成为一个在大街上手拎马铃薯铁罐的流浪汉。

我经常看到一些经济学家各执己见，争论不休。这种执着的个人观念可以长达几年，甚至是十几年。我几乎从未看到哪位经济学家，站出来公开承认自己过去的观点是错误的。我对于很多经济学家的固执思想表示遗憾。事实上不愿意承认过去的错误，今后必然会犯下更大的错误，要知道，有时放弃是需要智慧的。

投资者通常喜欢拿短期收益来衡量一个人的投资能力。这是一种完全错误的观念，我一直认为，如果有一天我的投资失败了，那一定不是因为股价跌幅过大而导致的，而是因为我投资的那家公司在经营上出现了永久性影响其内在价值的巨大错误。

很多基金经理为了追逐短期利益，获得较好的收益排名，不顾投资者的利益，将资金投入一些高估值、高风险的股票中，进行频繁操作，最后亏了钱，跟个没事人似的，还照常收着高额的管理费用。这种不负责任的做法，非常让人气愤。更有意思的是，业绩差到几乎要清盘的基金，其所属公司在第二年还会继续推出新的基金。基金经理喜欢把业绩差，简单地归咎于大势不好，实在是不负责任的借口。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接下来，我想谈谈几个社会关注的话题。

在人们的传统观念里，最理想的致富方式应该就是创业了，很少有人可以通过挣工资来实现财富的积累。在我还没有懂得价值投资之前，我也经常幻想，有朝一日能有一家属于自己的公司，不需要为他人打工，自由自在，并且这家公司将会成为我通往财富的桥梁。

多么美好的想法，可现实是残酷的。我开始渐渐意识到，开一家公司并不是一件易事，想要获得可观的收益，更是难上加难。因此，那时的我下定决心，毕业后，边打工边积累经验，等时机成熟后，就去创业，实现自己的梦想，拥有一家属于自己的公司。现在，回过头去想想，拥有一家属于自己的公司，是一件多么简单的事啊。

我并不是想唆使他人不要去创业，相反，我非常敬佩和欣赏杰出的企业家。我觉得创业和投资不会相互矛盾，有时还可以相互弥补一下。倘若生意上遇到挫折，不要忘了身后至少还屹立着一家伟大的上市公司。而且有能力的企业家可以把他的企业经营得非常好，以此带来强大的成就感。

在中国，有一种错误观念非常普遍，很多人都认为房子是最好的投资对象，10 年前买房子的，各个都赚得盆满钵满，而投资股票的却惨不忍睹。

事实真的是这样的吗？很显然，并不全是。2000 年股票市场处于估值高位，赚得少一些也很正常，但对于懂得价值投资的人来说，这 10 年来，股票带给他们巨大的财富。

我一直认为中国的房价过高，倘若，有人问我，怎么判断房价是否合理，我觉得，当租金与房价比为 1∶20 的时候，就算较为合理了，而现在这个比率却为 1∶40（上海）。

需要指出的是，我是按投资的标准，来判断房价是否合理，将租金比作现金分红（事实上，比作每股收益更准确一些），将房价比作股价。

纵观国外房地产和股票历史，都可以证明，股票的投资价值远远高于房屋。

最后，再来看看“股票是经济的晴雨表”这个观念。投资者们普遍认为，股价的上涨意味着经济情况或个股业绩情况的好转，而股票下跌预示

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着经济情况不容乐观，个股的业绩情况可能会由于种种原因而下滑。

在我看来，事实却并非如此。在一个少数人懂得投资真理的市场中，充满了事后诸葛亮的行为，股价的暴涨暴跌大多都是由市场情绪所主导的，往往跟经济的好坏或企业业绩的好坏，没有直接关系。这就很容易解释，为什么中国经济在高速增长的同时，股价却在大幅下跌，那是因为前期市场先生的情绪高涨，现在只是在逐渐回归理性而已。

在目前这个市场上，与其说股价是“业绩”的“晴雨表”，不如说：“业绩”是股价的“晴雨表”，来得更贴切一些。还记得，我前面提到过的民生银行 H 股吗？人们的恐惧与担忧无法阻止优质的股票回归理性的价格，短短一个月大跌就换来了大涨。事实上，我当时预计，民生银行 H 股可能要等到民生银行 3 季报出来后，才会回归到较为合理的价位。没想到，季报还没公布前，就已经回归了，这应该是被极度低估后，反弹所造成的现象。有趣的是，H 股暴跌的时候，很多机构都认为中国经济不行了，民间高利贷会拖垮银行，严重的还可能会导致民生银行的破产。最后，股价爆发式的反弹和靓丽的季报，还是重重地回击了他们一拳。

借用《滚雪球》中的一个段落：21 世纪初，互联网泡沫泛滥，纳斯达克指数暴涨。巴菲特在此期间没有投资任何一家互联网公司，与此同时，他的伯克希尔·哈撒韦股价跌了将近一半。很多人开始抨击他，称他为“过去式”，而他却说：人们的抨击并没有对我造成任何的影响，如果你在股票市场上不能有独立的想法，那你的投资注定不会成功。股市就是这样，只要人们相信你，无论你做什么都可以，既没有对也没有错！只有一种情况能说明你的想法是正确的，那就是事实和理论都站在你这边，这才是唯一重要的！

现在，很明显，股票投资真理是站在我们这一边的，而事实就要靠我们自己去研究和发现了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 想成为巨人？其实很简单

倘若有人问我，一个人如何才能从平庸变成卓越，如何从弱小变成强大，我会这么回答他："只需要站上巨人的肩膀上。"对于财富而言，这个过程只需要10秒钟，但对于整个人的提升或成就而言，这却是一个漫长的过程。

我有一位朋友曾经问我："是不是等这本书出版并且热卖以后，你就算成功了？"我笑了一下，然后淡定地回答他："其实，我早就成功了，因为我站在了巨人的肩膀上。"

投资者最需要的是一个或多个优秀的榜样，这样，我们才能更好地去学习他们的智慧，学习他们的思想，学习他们的品德等。我对牛顿的那句经典名言感触尤为深刻："如果说我比别人看得更远些，那是因为我站在了巨人的肩膀上。"

对于投资者来说应该把自己当成是伯乐，可能自己跑得并不快，但作为伯乐，只需要寻找到千里马，就能跑得飞快了。把钱投给一家伟大的公司和卓越的管理者，那么，我们就能成为强大并且卓越的一群人了。

对于我来说，书可能是最好的礼物。它能让我学习和体会到巨人们的思想和智慧；书也是最好的阶梯，它能帮我站上巨人们的肩膀上；书更是我的好朋友，它能让我感到自己并不孤单，即便周围人都不认同我的思想，但还有那些伟大的投资者，他们的思想跟我是互通的。

我母亲一直责怪我，看书把脑袋给看糊涂了，想法不切实际，跟正常人完全不同。话虽这么说，不过，我的父母还是把家里所有的积蓄都交给我来打理，虽然，他们并不明白，为什么我会这么肯定能赚到钱。

事实上，我曾经想通过在证券公司工作，来实现自我价值，但后来我越来越清楚地认识到，这是不可能的。因为我的理念，跟他们眼前的利益完全冲突（我主张长期持有，而它们则希望投资者频繁交易）。就我个人而言，平时的工作主要是学习，在证券公司工作，虽然工资低，但很自由，并有充足的时间让我看书，这是最能吸引我的地方，但我绝对不建议

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

读者也来证券公司上班。这是一个难以形成“护城河”，并且恶性竞争严重的行业，就像一颗光秃秃的树，即便在春天，也只能勉强生存，没有一定的觉悟，最好别来。

巴菲特说过：“人们总会问我应该选择什么样的工作，我说要为自己最崇拜的人工作。”他奉劝大家不要浪费时间和生命，“只是因为有人看好你的简历，就频繁跳槽是不理智的做法。做自己喜欢的工作，为自己最崇拜的人工作，就是为自己创造最佳的机会。”但事实上，想要为你所崇拜的人工作绝非易事。

最后，送上一句经典名言：“只要你跟巨人站在一起，那么，你就会成为巨人。”财富之门的背后，不仅有整个世界的财富，还有无数的巨人等待着你们站上去。新的希望，将在获得钥匙的那一刻，被再次点燃！

第三节　学习是成功的关键

正如查理·芒格所言：巴菲特的成功是多种因素合力的结果。其中，具有决定性的因素是持续学习。芒格说：“沃伦是世界上最佳的持续学习机器。乌龟最终战胜兔子是持续努力的结果，一旦你停止了学习，整个世界将从你身旁呼啸而过。”

我一直认为，对于一位优秀的投资者来说，最重要的能力并非是他现有的投资分析能力，而是出色的学习能力。没有人生来就什么都会了，关键是要看他日后的学习，永无止境的学习会让任何人都变得无比强大。

因此，这一节，我想谈谈学习的真谛。不过，惭愧的是，以我目前的智慧很难表述清楚，学习的真谛究竟是什么。但十分幸运，有一位非常了不起的老师，完美地阐述了学习的真谛，并告诉我们如何去学习、如何能有自己的思想。她就是复旦大学的情商课教师——陈果。接下来是陈果老师的部分教学内容。需要指出的是，我是边看视频，边听写下来的，中间也稍作了些改动和补充，我会在本节最后附上一些本人的愚见。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注：括号内的内容是我的补充。

听写的内容：

如何学习才能有自己的思想呢？什么是学习，“学习”这两个字是分开的！“学”的意思是模仿和效仿，“习”的意思是操练和实践，学而时习之，就是把模仿来的和效仿来的东西，不断地投入生活的实践中，从而把一个外在的标准变成一个内在的习惯和需求，这才是学习。由此可见，现在课堂式的讲座是一个退而求其次的糟糕的教育形式。例如，孔子和他的学生都是住在一起的，朝夕相处。所以，真正的学习是要谋求榜样的力量，真正的学习是要谋求精神的导师。这样的精神导师会用言和行无声地告诉你，平庸和伟大之间的区别有多大。

老子说过：要行不言之教。真正的教育不应该用太多的语言。学习真理通常都是心领神会的，这个时候耳朵其实是一个多余的东西，只可意会而不可言传，这就是真理性的东西。

那么，榜样在哪里呢？榜样就在生活之中。三人行必有我师，并不是一句空话，也不是孔老夫子出于谦虚说的一句假话，任何一个人、任何一本书都能教会你很多东西。可以说，在座的任何一个人（学生），在某些方面都可以成为我的导师，所以我们要培养对人的鉴赏力以及对人的品味。这里的鉴赏力和品味并不是指对于美酒、美女等的鉴赏力和品味，这些其实都是虚伪的东西，这就是之前我们误解了骆塞尔夫人的品质，认为她虚荣。（著名短篇小说家莫泊桑的作品，《项链》中的女主角，我们这一代人在课本中都读到过，多年后，我在莫泊桑的短篇小说集中，又重新看了一遍这个故事，可当时的想法还是比较简单，并没有像陈果老师理解得这么深刻。莫泊桑的小说中隐喻了很多东西，非常值得细细品味。）

我们对于鉴赏力和品味为什么如此的喜欢？是因为我们喜欢这两个词中所包含的那种虚荣。没错，真正的鉴赏力和品位直接跟高雅相关，直接跟美相关。但是你要知道，高雅首先必须是真的！高雅之中必须蕴含着高尚的真挚和高尚的道德，这样才是真正的高雅，它确实跟美相关，但美在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

哪里？难道是那些乔装打扮后的一个虚假的脸蛋吗？并非如此，美就在生活当中。真正有鉴赏力和品味的人能够在日常生活当中欣赏到美、热爱美、学习美。当一个人真正用美的心灵，发现美的事实、美的对象的时候，而去欣赏它、热爱它、学习它的时候，你不觉得，他就跟他那个美的对象，合成了一个更高的美。（懂得如何发现美、学习美，才能使我们摆脱平庸。）

爱默生曾说过：只有美德能够像磁石一样，吸引出美德；只有智慧才能够像磁石一样，吸引出智慧；只有美本身、美的心灵才能够像磁石那样，吸引出美的世界。很多时候，你发现不了生活当中的榜样，是因为你根本不关心生活，你之所以不堪忍受生活是因为你这个人根本一点也不美。（语气略显严厉，但这是事实，人们难免会产生一些浮躁的情绪，这时候，想要让自己变得更美，并不是一件容易的事。）

真正的美，一定跟善直接相关；真正的美，一定是真实的。所以，什么叫学习，学习的最终目的就是要以一颗清醒的头脑从善如流（形容听取正确的意见及接受善意的规劝像流水那样快而自然）。同时，我们要学会思想，有一句话叫做“思想的自由是最高的独立”。我想提醒同学们，如果你们在复旦的四年里，真的学会了一样东西，并且能够让你受用终生的话，那只可能是思想的自由，这是你在这里唯一可以学到受用终生的东西。

你所学的专业，在找工作的时候有可能不对口，也许你也并不喜欢，将来有条件的时候，你就会跳槽跑掉。所以，你学的专业知识未必长久有用，在这里能够学到的是思想的自由！一个真正合格的老师不会去压抑你的任何思想，学生的思想就如学生的实验一样，他可以出现各种各样的结果。对于这样的结果，我们应该做的是疏导，这就是复旦自由的精神和独立的人格之所在。

但是，你要知道，在进入大学之前，我们很少有决定是根据我们的思想来判断的，我们是根据我们的习惯在做判断（事实上，毕业后，往往也没怎么改变）。当我们在看电影的时候，一般都会去看网上的影评，让影评家们来替我们判断；当我们吃东西的时候，我们是由美食家替我们判断；选专业时，是由老师和家长替我们判断，而他们也是根据社会的标准来判

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

断的；当人们要谈婚论嫁时，更不是由自己的思想在判断。这个时候，思想不重要，面包更重要，而且你会有个合理的解释，金钱不是万能的，但没有金钱是万万不能的，这样一句话毒害了多少自由的思想。（我们不应该被传统的思想来缚住。）

如何保持思想的自由呢？思想的自由何其难得！禅宗中有几句话，我觉得挺有意思，而且很简单：少一点人云亦云，多一点扪心自问；少一点自高自大，多一点自我检省；少一点夸夸其谈，多一点踏实践行；少一点偏听偏见，多一点海纳百川。语言总是很简单，但是要落实到行动中，总是需要长久的努力。

在这里要注意“少一点偏听偏见，多一点海纳百川”这句话。我们对于任何真诚的声音，应该打开思想的大门，不要向任何偏见妥协。这些偏见可能是社会的偏见、政治的偏见，也可能是来自家人的，由于长期的传统而造成的偏见，但是，最严重的偏见是你自己的偏见！当我说不要向你的偏见妥协时，也有一句潜台词，就是当你自己产生偏见的时候，你也要坚决地破除它！人是在自我批判的过程当中，而不是批判他人的过程当中成长的。虽然你不能让他人的偏见存活，但也不要让自己的偏见存活。（这也是所有投资者都会遇到的问题，要学会自我否定，不断地提出质疑！）

思想的自由是一切美好情感的基础。如果你不再热爱你的生活，你的精神已死；如果你不再热爱你的专业，你的学术之路已死。只有思想的自由才能给我们自主的选择，我们选择着我们的所爱，追求着所爱。（这是一种永无止尽的动力。）

如果我们没有了思想的自由，你会发现，连肉体的存在，也已经没有必要了，它只是一具需要去摆脱的累赘而已。用一段斯蒂芬·茨威格（奥地利著名作家、小说家、传记作家）的诀别词来说：“在我自愿和神志清醒地和这个世界诀别之前，一项最后的任务迫使我，要把它去完成，向这个美丽的国家巴西，表示衷心的感谢。

他对我是那样善良，给予我的劳动那样殷勤的关切，我日益深沉地爱上了这个国家，在我自己的语言所通行的世界，对我而言也已沦亡，和我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

精神上的故乡欧洲，自我毁灭之后，我再也没有地方可以从头开始，重建我的生活了。年过花甲，要想再一次开始全新的生活，这需要一种非凡的力量，在漫长的无家可归的流浪生活中，也已消耗殆尽。这样我认为最好是，以及时的和正确的姿态来结束这个生命，结束这个，认为精神的劳动一向是最纯真的快乐，个人思想的自由事实上是最宝贵的财富的生命。我向我所有的朋友致意，愿他们在漫长的黑夜之后，还能够看得见朝霞，而我一个格外焦急不耐的人先他们而去了。”（一位绝望的作家，在生命的最后，还能保持思想的自由。）

精神的自由才是自由的实质，精神的自由让人为之为人，精神的自由才没有使人变成一个真正的奴隶。在这里还要提醒大家，自由不等于放纵，自由是取舍：取我们所要的，舍弃我们不要的。如果你什么都想要，那只能证明，你什么都得不到，因为贪心的人，往往什么也得不到。

因此，在取的时候要扪心自问一下，我要舍什么，这个东西我舍得下吗？舍就是丧失，丧失都是让人很难受的一个过程。所以要知道，自由其实分为主动和被动。什么叫做被动的自由？有很多东西是无法突破自由的边界的，比如说法律，我们不能在法律之外舞蹈我们的自由；比如本能，我们不可能不吃东西；比如道德底线，它是我们内心深处潜伏的无声的障碍，当你在做很多事的时候，它会冒出来告诉你，不可为啊，不可为。但是我们也有主动的自由，在法律之内、在道德底线之内、在本能之内，我们选择我们想做的，并且付出我们为之要付出的代价。康德有一句话说得很好：“自由不是我们想做什么的时候就做什么”，那是兽性；自由是“你不想做什么的时候，可以不做！”这才是理性。

自由是带着枷锁在跳舞，你如果没有枷锁，你会飞得不着调的。所以我们每个人要做的是带着枷锁充分地跳舞，并且要跳得非常精彩。

在我们的生活中，有不少人值得我们去学习，其中更是有一些人值得我们去崇拜。在投资领域里，巴菲特、芒格等人是再好不过的学习对象，他们值得被崇拜。我在学习杰出人士的过程中，深刻地体会到了“学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而时习之”的真正意义，通过看书，以及阅读一些资料，从而学习伟大人士的思想、品德、行为以及智慧等，并不断地把这些学到的东西投人到现实生活中去，因此，这也让我深刻体会到了伟大与平庸之间的差距到底有多大。

陈果老师提到的鉴赏力和品味，是一种非常重要的能力。只有真正拥有鉴赏力和品味的人才能发觉出生活中的美，才能找到美的对象，才能学习到美。缺乏这种能力的人，往往找不到真正的美。因此，我们要努力培养鉴赏力和品味，只有这样才能得到真正的升华（当然，也包括投资能力的升华）。

那么，如何提升鉴赏力和品味呢？首先，我们得先体会或认识到真正的美。例如，我一直说的，真理是美丽的，当人们没有认识到真理时，很容易被伪真理给迷惑住。当人们真正认识到“地球是圆的”这一真理的同时，地球平面学说就会变得如此可笑。

思想和精神上的自由尤为重要，微博上有一段话，令我感触很深：

考上一所不错的大学，但也不是清华、北大。毕了业，进了一所不错的单位，拿着固定的收入，住着租的房子。努力个三五年工资涨到五六千。攒钱贷款买了房，娶了妻，在都市的一个角落里有了一个自己的家，若干年后买了一款平价的车，原来这就是自己的未来！20年的梦揭开就是这个样子。

看起来很平常，很多人都是这么过来的，对他们来说，这是一种传统的生活，但对我来说，这却是一种传统观念的束缚。为了过上这种大众化的生活，我们每天都在做一些自己不想做的事，说一些违心的话，天天盼着周末的来临，甚至为了生活得更好一点，而做出违背道德底线的事，伤害了自己，也伤害了他人。试问，这样的传统难道不像是一把沉重的枷锁吗？缺乏创新精神、缺乏想象力已然成为我们这代人的通病！从小时候起，思想就被沉重的教科书给束缚住了，一个小学生做的奥数题，连我都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看不懂。说实在的，有必要学得这么难吗？这么做只会让他们厌恶学习！对于这么小年纪的孩子来说，快乐才是真正所需要的啊。

当浮躁成为一个社会性的问题，当生活的压力让人喘不过气来的时候，有多少人还会对未来抱有期望和梦想呢？我相信每一位读者从前至少都有一个梦想，它给了你极大的动力、积极的态度以及对未来生活的希望。但现实是残酷的，大部分人一旦踏入了社会，就会被各种各样的压力或挫折束缚住，变得越来越现实。很多人的梦想成为一种不切实际、幼稚的遐想。我真搞不懂，梦想本来就应该是难以实现的，容易实现的那叫理想。倘若有人问我，我的梦想是什么，我会毫不犹豫地告诉他："成为世界最强的投资人！"我若是连说出这句话的勇气都没有，那还有什么资格写这本书呢？思想的自由，让我不会轻易在意他人的想法，不过，我还没有完全做到不理会的境界。

在现实的压力下，很多人失去了精神和思想上的自由，同时也失去了梦想。而我写这本书的目的之一就是想借此机会，点燃一部分读者对投资的热情和求知欲，依靠智慧的力量获得可观的财富，从而减少生活中的压力和挫折，并在某种程度上，获得一定的自由，少做或不做一些自己不愿意做的事，多做一些自己热爱的事（不要触犯法律和道德底线）。这么一来，某些读者或许可以发掘出个人的潜力，找回久违的信心，并找回那个属于你的梦想。最后，尽情地去追逐吧！

在我看来，每一个人都拥有巨大的潜力，这是一种与生俱来的能力。可遗憾的是，很多人未能培养出良好的学习能力，因此，难以发掘出自己的潜力，加之所遭遇的挫折，更容易使人过度低估自己。墨守成规、得过且过、多一事不如少一事的思想，抹杀了多少人的未来！第一步，何其珍贵？有多少人，在准备踏出与众不同的第一步时，退缩了？

在我打算写这本书的时候，我也犹豫了一下。我在想，写一篇 15000 字的论文都被折腾得半死不活的我，怎么能完成一本十几万字的书呢？不过，我很快就下定决心："先写了再说"。之后，我把写书的事告诉了几位朋友，他们也十分惊讶，从小学到大学毕业，就没写过几篇好文章的我，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

竟然会去写书。现在这本书就快完成了，我才可以肯定，我真的做到了。

事实上，我是一个比较笨的人，而且反应也比较迟钝。但幸运的是，我通过不断的学习，发掘出了这般潜力，所以我一直坚信，每一个人都拥有巨大的潜力。如果有一天，你的潜力被发掘出来了，那么你很有可能成为巨人，或者成为站在巨人肩膀上自由地跳舞的那个人。

最后，我想告诉大家，思想的升华，才是真正的升华，然而，思想的自由，却是升华的关键，学习的真谛，就蕴含在其中。学习应该是自由的，学习应该是愉快的，学习应该是令人兴奋的，学习应该是受益终生的，学习应该是永无止境的。只有不断地学习，才能实现那个“不切实际”的梦！

第四节 责任与自我价值的实现

起初，我写这本书的目的是为了证明自我价值，在帮助他人的同时，获得认可。林肯曾经说过：“每个人都喜欢别人恭维自己。”（但我厌恶无聊的马屁。）还有一位名人也说过：“在人类天性中，最深层的本性是得到别人的重视。”而自我价值的实现，就可以满足这种“显要感”。不过在此之前，我先要谈一谈责任。

在一个喧嚣的市场中，没有人愿意倾听所谓的长线投资。因此，我想用书面的形式，来告诉各位什么是投资真理。当然了，在构思的时候，我就知道自己能写出一本具有一定影响力的书。后来，我开始逐渐地认识到，完成这本书，对我来说更像是一种责任！一种义不容辞的责任！

资本市场的喧嚣声太大了，淹没了真理性的声音。因此，必须要有人站出来说出真理，于是我便决定要把这个声音写下来，并传达出去，让所有人都能听到，也许还能因此改变一部分人的命运。这就是我的责任！

正是因为有了这种责任感，我才可以克服自己的私欲。我的梦想是：成为世界最强的投资家。而这本书，可能将会为我带来不少优秀的竞争对手。当然，我还期待这本书能起到抛砖引玉的作用，吸引杰出的投资者与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我联系，或许，我可以从中找到一位优秀的拍档，像巴菲特和芒格那样。

接下来，谈谈自我价值的实现以及显要感。

我一直认为，人类最根本的责任之一就是自我价值的实现，以此来证明，我们并没有白来这个世上，并由此获得一定的显要感。对于那些只想贪图享乐，认为天上会一直掉馅饼的人，我表示十分遗憾！千万不要做一条只会赚钱的社会寄生虫！要知道，财富并不是一个人的全部，衡量一个人的好坏、杰出与否，并不是看他拥有多少钱！而是看他这一生为社会做了些什么。

有一位名人在他的书中写道，巴菲特和盖茨捐出自己所有的家产做慈善，是因为他们想避税。这种阴谋论式的想法，可以让自己看起来与众不同，但经不起任何推敲。

戴尔·卡内基在《人性的弱点》中，有一句写得很好："如果你将自己如何获得显要感的方式告诉我，我就可以说出你是怎样的人，凭这一点就可以确定你的性格，因为这是你的生活中最重要的事情。"

读者们，每一个人的潜能都是无穷的，正所谓天生我才必有用。我们要以正确的方式，来实现自我价值。我想通过这本书，帮助一部分人获得财富上的依靠，从而有勇气去寻找自己热爱的事业，努力实现自己的梦想，获得属于你的荣誉，在这个世界上，留下一点印记，哪怕只有一颗沙粒的大小。

最后，提醒各位，千万不要通过炫富、欺骗、出卖自己人格等手段来获得显要感，因为那十分愚蠢。

第五节　投资大师留给我们的财富

对于股票投资，我该说的都已经说完了。最后，我想跟读者们分享一下投资大师留给我们的财富。这些财富中有一些是经典箴言，有一些是价值观，有一些是忠告等，但所有的这一切都与他们卓尔不群的思想和智慧紧密

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相联。这些思想早已跨越了投资的界限，融入我们生活的方方面面。

需要指出的是，大部分内容都是从书中精选出来的，非常值得阅读及思考，因此，其中的奥义我就不说了，自己领会会学得更好。括号内的文字，是我对局部知识点的补充。我会在每部分最后附上自己对这些大师的看法。

第一部分：查理·芒格的智慧箴言录①

1. 逆向、跨学科、客观和能力圈

查理思考问题总是从逆向开始。如果要明白人生如何才能得到幸福，查理首先会研究人生如何才能变得痛苦；要研究企业如何做强做大，查理首先研究企业是如何衰败的；大部分人都关心如何在股市投资上成功，查理最关心的却是为什么在股票投资上大部分人都失败了。他的这种思考方法来源于下面这句农夫谚语中所蕴涵的哲理：我只想知道将来我会死在什么地方，这样我就永远不去那儿了。

查理的脑子里从来没有任何学科的条条框框。他的思想辐射到事业、人生、知识的每一个角落。在他看来，世间宇宙万物都是一个相互作用的整体，人类所有的知识都是对这一整体研究的部分尝试，只有把这些知识结合起来，并贯穿在一个思想框架中，才能对正确的认知和决策起到正向的作用。所以他提倡要学习在所有学科中真正重要的理论，并在此基础上形成所谓的‘普世智慧’，以此为利器去研究商业投资领域的重要问题。

查理曾说：“如果你轻车熟路地走上跨学科的途径，你将永远不想往回走。”

对于天下万事万物都秉持客观的态度是很难的，甚至可以说是有违人之本性的，但是查理却可以做到凡事客观。

一个人在一生中真正可以得到的真知卓见仍然非常有限，所以正确的

① 主要内容取自《穷查理宝典》

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

决策必须局限在自己的“能力圈”以内，一种不能够界定其边界的能力当然不能称为真正的能力。怎么才能界定自己的能力圈呢？查理说：如果我要拥有一种观点，如果我不能够比全世界最聪明、最有能力、最有资格反驳这个观点的人更能够证否自己，我就不配拥有这个观点。

2. 和“已逝的伟人”交朋友

查理曾说：“我这辈子遇到的聪明人（来自各行各业的聪明人），没有不每天阅读的，没有，一个都没有。沃伦读书之多，我读书之多，可能会让你感到吃惊。我的孩子们都笑话我，他们觉得我是一本长了两条腿的书。”

“我本人是个传记爱好者。我认为当你试图让人们学到有用的伟大概念时，最好是将这些概念和提出它们的伟人的生活与个性联系起来。我想你要是能够和亚当·斯密交朋友，那你的经济学肯定可以学得更好。和‘已逝的伟人’交朋友，这听起来很好玩，但如果你确实在生活中与那些有杰出思想的已逝的伟人成为朋友，那么我认为你会过上更好的生活，得到更好的教育。这种方法比简单地给出一些基本概念好得多。”

“光看书还不够，你必须拥有一种能够掌握思想和合理事情的性格。大多数人无法掌握正确的思想，或者不知道该怎么应用它们。”

3. 对整个生态体系做出全面的分析

查理说：“我发现把自由的市场经济，或者部分自由的市场经济，当做某种生态系统是很有用的思维方式。动物在合适的地方能够繁衍，同样，人只要在社会上找到了专属于自己的位置，也能够做得很成功。”（适者生存。）

查理的投资方法和大多数投资者所用的较为粗陋的系统完全不同。查理不会对一家公司的财务信息进行肤浅的独立评估，而是对他打算要投资的公司的内部经营状况及其所处的、更大的整体‘生态系统’做出全面的分析。生态投资分析法借用并完美地融合了许多来自各个传统学科的分析工具、方法和公式，这些学科包括历史学、心理学、生理学、数学、工程

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

学、生物学、物理学、化学、统计学和经济学等。查理采用生态投资分析法的无懈可击的理由是：几乎每个系统都受到多种因素的影响，所以若要理解这样的系统，就必须熟练地运用来自不同学科的多元思维模式。

“恐怕事情就是这样的。假如有20种相互影响的因素，那么你必须学会处理这种错综复杂的关系——因为世界就是这样的。”查理说道。

4. 别去做自己做不了的事情

现在一般基金的管理系统要求人们假装去做他们做不了的事情，假装喜欢他们其实不喜欢的事情。这种生活方式很可怕，但它能得到很多薪水。在当今的投资管理界，每个人不仅都想赢，而且都希望他们的投资之路跟标准道路相差不要太远。这是一种非常造作、疯狂的臆想。（很多基金经理们都爱一窝蜂地往普遍看好的行业中挤。）

这真的是自缚手脚。那些投资经理可能会说：“我们不得不那么做呀。人们就是以那种方式评价我们的。”就目前的商界而言，他们的说法可能是正确的。但在理智的客户看来，这个系统有极大的弊端，这导致许多有才华的人去从事毫无社会意义的活动。

5. 技术是把双刃剑

微观经济学的伟大意义在于，让人能够辨别什么时候技术将会帮助你，什么时候它将会摧毁你。大多数人并没有想通这个问题。但像巴菲特这样的人就想通了。他知道，更好的机器能极大地提高生产力，但最终受益的是那些购买纺织品的人。厂家得到的好处甚微。

这个道理很浅显，有些新式发明虽然很棒，但只会让你们花冤枉钱，你们的企业就算采用了它们，也改变不了江河日下的命运。因为钱不会落到你手里。改善生产带来的所有好处都流向消费者了。

与之相反，如果你拥有某个城市唯一的报纸，有人发明了更为有效的排版技术，然后你甩掉旧的技术，买进花哨的新电脑之类的，那么你的钱不会白花，节约下来的成本还是会回到你手上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总之，那些推销机器的人，甚至是企业内部那些催促你购买设备的员工，会跟你说使用新技术将会为你节省多少成本。然而，他们并没有进行第二步分析，也就是没弄清楚有多少钱会落在你手里，多少钱会流向消费者。

6. 培养能力圈

如果你想要成为世界上最好的网球球员，你可以开始努力，然后没多久就发现这是痴人说梦，其他人的球技是你望尘莫及的。然而，如果你想要变成伯米吉地区最好的管道工程承包商，你是有可能做到的。这需要你下定决心，也需要你拥有智慧。但不久之后，你将会逐渐了解有关伯米吉管道生意的一切，掌握这门艺术。只要有足够的训练，那是个可以达到的目标。有些人虽然无法在国际象棋大赛上获胜，也无缘站在网球大赛的球场上与对手比试高低，但却可以通过慢慢培养一个能力圈而在生活中取得很高的成就。一个人的成就既取决于他的天资，也取决于后天的努力。

有些优势是可以通过努力获取的。我们大多数人在生活中所能做到的无非就是成为一个伯米吉的优秀管道工程承包商之类的人物，毕竟能够赢得国际网球大赛冠军的人是很少的。

7. 观念形态

观念形态会让人做出一些古怪的举动，也能严重扭曲人们的认知。如果你们年轻时深受观念形态影响，然后开始传播这种观念形态，那么你们无异于将你们的大脑禁锢在一种非常不幸的模式之中。你们的普遍认知将会受到扭曲。（思想决定一个人，因此，我们首先要有判断正确与错误思想的能力，然后，摒弃错误的，并向那个正确的靠拢。）

在中国，投资者对于投资大师们的了解太过片面，几乎所有的股民都知道巴菲特，但对于他的认识，往往只停留在“股神”、世界首富与价值投资者的名号上。很少有投资者了解巴菲特，了解价值投资是什么，了解

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他为何会成为“股神”。

巴菲特的合伙人兼灵魂伙伴——查理·芒格的投资理念直接影响了巴菲特。倘若没有查理，我们今天可能连巴菲特是谁都不知道。巴菲特也说过：“正是因为芒格对我们的教导，伯克希尔才得以成为一家更有价值而且受人尊敬的公司。”而我们对于芒格的认识实在是太少了，甚至，根本就不知道有这么一位伟大的投资者，这实在是令人感到遗憾。不过，别灰心，现在开始努力学习并不晚，事实上，只要方向是正确的，任何时候的学习都会对自己产生极大的益处。查理说过：“每天都试着让自己在起床的时候比以前更聪明一点，虔诚且出色地履行自己的职责，一步一个脚印地往前走，没必要跑得太快，但你希望自己能跑得更快，每次都努力争取，天天如此。最后，如果活得足够长，大多数人都将得到他们想要的东西。”

第二部分：巴菲特致股东信[①]

对于伯克希尔和其他美国股票投资人来说，过去这些年来，赚钱简直轻而易举。从 1899 年 12 月 31 日到 1999 年 12 月 31 日的 100 年间，道琼斯指数从 66 点上涨到 11497 点。(猜一猜需要多大的年增长率，才能形成这一结果？在这一部分的结尾你会看到一个令人吃惊的答案。) 如此巨大的升幅只因一个十分简单的原因：20 世纪的美国企业经营得非常出色，投资人借企业的繁荣，赚得盆满钵满。目前美国企业继续经营良好，但如今的投资人由于受到一系列自我造成的伤害后，在相当大程度上，减少了他们本来能从投资中实现的收益。

要解释这一切是怎么回事，我们得从一个最基本的事实开始：除了一些无足轻重的事例外，例如企业破产，总体而言，所有者从现在开始到世界末日期间，所能获得的收益与他们所拥有的公司的收益基本相等。当然，通过聪明地买入和卖出，投资者 A 能够比投资者 B 获得更多的收益，但总体

① 我只摘选了一个很有意义的故事，括号内的文字，是我的补充。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而言A赚的正好相当于B赔的，总的收益还是那么多。同时当股市上涨时，所有的投资者都会感觉更有钱了。但一个股东要退出，前提必须是有新的股东加入接替他的位置。如果一个投资者高价卖出，相应另一个投资者必须得高价买入。对于所有的股东，作为一个整体而言，如果没有像雨点一样飞来的金钱的话，根本不可能从公司那里得到比公司所创造的收益更多的财富。

实际上由于“摩擦”成本的存在（频繁交易产生的摩擦成本），股东获得的收益肯定少于公司的收益。我个人的看法是：这些成本如今正越来越高，这将会导致股东们未来的收益水平远远低于他们的历史收益水平。

为了弄清楚这些费用是如何飞涨起来的，你可以想像一下下面的情景。假如美国所有的上市公司被单独一个美国家庭所拥有，而且将永远如此。我们称其为Gotrocks（家庭）。分红纳税之后，这个家庭的一代接一代依靠他们拥有的公司所获得的利润将变得更加富有。目前美国所有上市公司一年的收益约为7000亿美元。自然这个家庭还得花费掉一些钱用于生活，但这个家庭所积蓄的那部分财富将会以稳定的复利不断地累积下去。在这个Gotrocks大家庭里，所有的人的财富都会以同样的速度持续增长，一切都十分协调。

但让我们设想一下，几个伶牙俐齿的帮助者接近了这个家庭，并劝说每个家庭成员要想方设法通过买入某一只股票和卖出另外某一只股票，取得比其他家庭成员更好的投资业绩。这些帮助者十分热心地答应来处理这些交易，当然他们要收取一定的佣金。Gotrocks这个大家庭仍然拥有美国所有的上市公司，这些交易只不过是重新安排哪些人持有哪些公司而已。因此这个家庭每年的总体财富收益是在减少。这些家庭成员交易的次数越多，他们从企业的收益这块大饼中，所分到份额就越少，而那些做为经纪人的帮助者分到的份额就越多。这些作为经纪人的帮助者始终牢记的事实是：交易的活跃性是他们的朋友。因此他们总是想方设法提高客户交易的活跃性。不久之后，大多数家庭成员意识到在这种新的“战胜我的兄弟”游戏中，他们做得并不好。于是又来了另一批帮助者。

第二批帮助者对每个家庭成员解释说，只靠成员们自己的努力是很难

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

胜过其他家庭成员的。他们给出的解决办法是："聘用一个经理人，就是我们，我们会做得非常专业。"第二批帮助者兼经理人继续使用第一批帮助者兼经纪人的方式进行交易。这些经理人甚至提高了他们交易的活跃性，使那些经纪人的业务更加兴隆。总之，企业收益这块大饼的中的很大一块，落入了这两批帮助者的囊中。

这个大家庭的失望与日俱增。每个家庭成员都聘用了专业人士，但总体上这个大家庭的财务状况却每况愈下。怎么办呢？答案显而易见，寻找更多的帮助。

第三批帮助者的身份是财务规划专家和机构咨询专家，他们正在仔细斟酌向 Gotrocks 这个大家庭提供关于选择经理人的建议。已经头昏脑胀的这个家庭自然会对他们的协助非常欢迎。事到如今，这些家庭成员才明白，他们既不能选择合适的股票也不能选择合适的经理人。有人就会产生疑问，那么为什么他们想成功地选择合适的投资顾问呢？遗憾的是，Gotrocks 这个大家庭并没有产生类似的疑问，当然第三批帮助者兼投资顾问肯定不会向他们说明这个问题。

Gotrocks 这个大家庭现在要为这三批帮助者支付昂贵的费用，但他们却发现情况更加不妙，他们陷入绝望之中。但就是最后的希望即将破灭之时，第四批帮助者——我们称其为超级帮助者出现了。他们十分友好地向这个大家庭解释，他们至今无法得到理想的结果的原因在于现有的三批帮助者——经纪人、经理人、投资顾问的积极性没有被充分调动起来，他们只不过是作作样子而已。第四批帮助者说："你们能指望着这些行尸走肉做什么呢？"

新来的第四批帮助者提出了一个惊人的却简单的解决之道：支付更多的报酬。超级帮助者充满自信地断言："舍不得孩子套不到狼，为了真正做到超越其他家庭成员的投资业务，每个家庭成员必须付出更多的代价，在固定的佣金之外，因事而定支付巨额的临时性报酬。"

这个家庭中比较敏锐的成员发现第四批超级帮助者其实是在第二批帮助者兼经理人的身份上多穿上了一件新的工作服而已，上面绣着吸引人的对冲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金，或私人股权投资公司而已。可是第四批帮助者向这个大家庭信誓旦旦地说：工作服的变化非常重要，会赐予穿着者一种魔力，就像本来性格温和的克拉克换上超人的衣服之后，就威力无穷一样。这个家庭听信了他们的解释，于是决定全部付清他们的报酬。（人们在缺乏认知的领域中，对于专业人士的信任及服从的意识非常强。哪怕专业人士并不专业，只要他们穿着显得很专业或行为举止表现得很专业，就可以很轻易地让大部分人觉得他就是专业人士，我应该相信他。这是一种下意识的反映。）

这正是我们投资人今天的处境（中国的投资者目前还体会不到，但这一天已经快要到来了）。如果投资人只是老老实实地躺在摇椅上休息的话，所有上市公司的巨额收益，原本都将全部装进他们的口袋里，而如今却流进了队伍日益壮大的帮助者的口袋里。最近广为流行的盈利分配机制，使这个家庭付出的代价更加昂贵。根据这种分配机制，由于帮助者的聪明或运气所取得的盈利，大部分都将归帮助者所有，而由于帮助者的无能或运气不好所产生的损失，全部由家庭成员承担，同时还得支付大笔的固定佣金（跟现在的基金、私募的情况差不多）。

大量的盈利分配安排与此类似，都是帮助者拿大头，而 Gotrocks 这个家庭承担损失，而且还要为所享有的“特权”支付昂贵的费用。因此，我们也许应该将 Gotrocks 这个家庭的名字改为 Hadrocks（任人摆布的意思）更为恰当。事实上，如今，这个家庭所有的这样或那样的磨擦成本，大约要占到所有美国上市公司盈利的 20%。也就是说，支付给帮助者的负担使美国股票投资者总体上只能得到，他们静静坐在家里休息，而不去听从任何人的建议，就能稳稳得到的收益的 80% 而已。

很久以前，牛顿爵士发现了三大运动定律，这的确是天才的伟大发现。但牛顿爵士的天才却并没有延伸到投资中，他在南海泡沫上的损失惨重，后来他对此解释到：“我能够计算星辰的运动，却无法计算人类的疯狂。”如果不是这次投资损失造成的巨大创伤，也许牛顿爵士就会发现第四大运动定律：对于整体投资者而言，运动的增加导致收益的减少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三部分：2011 年 11 月 14 日，巴菲特接受 CNBC 电视台专访[①]

CNBC：你是如何处理不确定性的？你是忽略所有的不确定性，还是说，你会想办法处理这些不确定性并做出投资决策？

巴菲特：世界总是不确定的。1941 年 12 月 6 日，世界是不确定的，我们当时并不知道第二天太平洋战争会发生。1987 年 10 月 18 日，世界是不确定的，我们当时并不知道第二天股市会一天暴跌 508 点，跌幅高达 22.6%。世界总是不确定的，充满了不确定性。

如果在美国奥马哈当地拥有一家好企业，你听到有人说意大利出现大问题了，第二天你会因此卖掉你的企业吗？但是出于某种原因，人们会认为，如果他们持有一家优秀的企业，不是直接持有，而是通过持有股票而间接持有，他们应该每五分钟就做出新投资决策。我想，即使美联储主席伯南克来见我，在我耳边小声告诉我他明天将会做哪些事，我也根本不会改变我对自己想要买入股票的公司的看法。我将会持有这些公司的股票很多年，就像我持有一家农场或者持有一套房子一样。将来肯定会出现各种各样的大事件，肯定会有各种各样的不确定性，最终真正重要的是你持有的公司、农场、房子未来这些年表现如何。我无法确定买入和卖出的具体时间。

评价：这就跟我在第一章中所举的蛋糕店案例类似，人们总是喜欢把一些简单的事搞复杂，关心一些无关紧要的事。你能相信吗？有人会因为欧债危机而贱卖自己的蛋糕店。

CNBC：我知道，你并不会关注每天或每周或每月的股市波动。但是市场的波动性确实在增强。不久之前，你曾经说过，市场总是充满了不确定性。但是这种不确定性似乎在公众和投资者中间引起很大反响。你认为这种不确定性已经结束，或者说，我们现在非常担忧的头条新闻报道的欧

① 摘要，刘建位老师译。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

洲出现重大风险使我们进入一个有所不同的新的时期?

巴菲特：除非我正在使用财务杠杆，否则我根本不会担忧头条新闻报道的风险。我的意思是，如果我私人拥有一家企业，比如我拥有镇上最好的一家餐馆，我会担忧明天的新闻头条说什么吗?

持有一家大公司的股份也是同样的道理。我根本不知道将来股市会上涨还是会下跌，其他人也根本不知道。忘掉股市吧。我根本不知道明天农场的市场价格会涨还是会跌，但我确实知道，如果那是一家好农场，一个诚实勤劳的农夫租种这家农场，未来的收成肯定会有所提高。你只要拥有诚实能干，并可以管理好资产的人就行了。全部拥有这样优秀的公司的股票非常好，只持有这样优秀的公司的一小部分股票也非常好，但是不要用过高的买入价格，价格的波动性对你来说反而是好事。

如果价格在某一年间在 × 美元和 3 倍的 × 美元之间波动，那么我只要在市场低迷、价格萧条时买入农场，肯定会赚到很多的钱。但是农场的价格并不会这样大幅波动。股票市场总是会过度反应，这也是为什么一个人如果能够保持理性就可以在股市上赚到很多很多的钱，从此变得非常非常富有的原因。

CNBC：你已经这样做很久了。你今年已经 81 岁了。

巴菲特：你早就发现了。

评价：很多投资者都喜欢预测大盘指数，专业人士们无时无刻不在讨论着阻力位以及支撑位，但从来不深入研究个股。

CNBC：在将来某个时间点上，你是否可能进一步加大对银行股的投资？就像你前不久投资美国银行一样。

巴菲特：是的。第三季度、第二季度、第一季度，我都在不断买入富国银行。20 年前我也买入了富国银行。如果我发现了一家好公司，就像我私人拥有一家麦当劳快餐店一样，我已经拥有了 40% 的股份，如果有人想卖给我另外 10% 的股份，价格很吸引人，我将会再买入 10% 的股份，我根本不担心报纸上的头条新闻说什么。未来 10 ~ 20 年我将会一直持有这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些好公司。未来将会有各种各样的好消息，未来也将会有各种各样的坏消息，但是好公司，天长日久，将会为你创造巨大的财富。

评价：很多无关紧要的坏消息，会加重投资者的恐惧，但无法撼动优秀企业的内在价值。

CNBC：IBM也是一只道琼斯指数成份股，你已经大量买入了几只道琼斯指数成份股，这是不是你的投资风格发生变化的另一种表现?

巴菲特：是的，但这也意味着，与其他投资选择相比，一些规模非常大、实力非常强的美国公司的股价看起来非常便宜。我想说，最终你的目标是口袋里装满赚来的钱。你把现金装在口袋里，你一分钱也赚不到。你把钱投到货币市场基金上，你也是一分钱也赚不到。你买入10年期国债，只能每年赚到2%。如果你买入的是净资产收益率很高，投入资本收益率很高，正在快速回购公司的股份从而会使现有股东的持股比例明显增加的公司的股票，那么你就会赚到很多很多钱。我喜欢所有这些特点。现在你可以将一个公司和另一个公司进行比较，但最终，你必须立刻行动。不过，记住什么也不做也是一种行动。

评价：要懂得让钱为你工作，而不是你为钱工作。

最后一条小广告：

2011年11月30日，大盘暴跌了3.2%，据说是国际版惹的祸。人们总是喜欢找出各种各样的理由来解释一种现象。遗憾的是，大部分理由难以体现事物的本质。事实上，在我看来，下跌是一件合理并令人愉快的事。

而我想知道的是，现在，谁能顺利回答本书开头的3个问题呢?

本章小结

对于价值投资者而言，巴菲特致股东信和他的智慧箴言给了我们不少

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

启示，我们可以从中获得一种认同和依靠。

在这本书的创作过程中，我学到了很多珍贵的东西，而这些东西来自各个方面。我一直觉得，我是幸运的，能生活在这个年代，做一些自己喜欢的事，并享受生活带来的乐趣。然而，这一切，都得归功于一次思想上的升华和一个希望的燃起。

最后，借用巴菲特说过的一句话："用我的想法和你们的钱，我们会做得很好。"祝各位读者能拿到这把财富之门的钥匙，开启充满希望的明天。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后　记

在他人眼中，我是一个不切实际的人，说着不切实际的话、做着不切实际的事、有着不切实际的思想。然而，现在，所有的不切实际都将成为现实，我还离那个不切实际的梦，有多远呢?

世界最强的投资人，我当定了!

财富之门是真实存在的!

偶尔年少轻狂一回，真舒坦。

我的新浪微博：复利的魅力。有兴趣的读者，可以进来关注一下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录（一）给价值投资者的信

尊敬的价值投资者们，你们好：

我可能写了一本让你们既讨厌，又喜欢的书。我知道这么做会带来大量的竞争对手，甚至可能还会培养出一批优秀的投资者，未来或许很难像现在这样，以极低的价格买入优质的企业，但真理早晚会被人揭示出来的。

虽然，价值投资早已被很多杰出的投资者认可，但他们却很难解释其中的真理，只能通过理论来告诉人们，应该如何去投资股票。遗憾的是，人们无法光靠理论来相信，所谓的价值投资就是股票投资真理。更无法相信，所有的股价涨跌都是围绕这一真理展开的。

就我而言，我有能力证明这一真理，因此，我就有责任将真理传播出去，让人们知道这个世界上最美丽的真理。

事实上，我觉得未来可能会出现更多的机会，很多高估的股票可能会因此回到合理价位，人们也会越来越认可我们的投资理念，而不像现在这样，感到自己像是被孤立起来的人。对于我来说，寂寞是一件非常无奈的事，在我的周围，没有人可以跟我交谈价值投资。相信你们也有同样的感受吧。

未来可能很难有如此高的安全边际等着我们了，更多的机会将会考验各位的分析能力以及良好的心理素质，毕竟投资最关键的还是要看企业是否优质。

最后预祝还处于第二阶段的价值投资者，能尽快提升自己的投资能力，达到第三阶段。

《股票投资真理》作者致

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录（二）复利表

复利/年限	5%	10%	15%	20%	25%	30%
1年	1.05	1.10	1.15	1.20	1.25	1.30
3年	1.16	1.33	1.52	1.73	1.95	2.20
5年	1.28	1.61	1.92	2.49	3.05	3.71
10年	1.63	2.59	3.70	6.19	9.31	13.79
15年	2.08	4.18	7.12	15.41	28.42	51.19
20年	2.65	6.73	13.70	38.34	86.74	190.05
25年	3.39	10.84	32.92	95.40	264.70	705.64
30年	4.32	17.45	26.36	237.38	807.80	2620.00
35年	5.52	28.10	133.18	590.67	2465.20	9727.80
40年	7.04	45.26	267.86	1469.77	7523.16	36118.86

对于了解复利的人来说，复利确实是一个奇迹。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你还在认为股市就是"赌市"吗？
你还在为严重的亏损而烦恼吗？
你还在希望从股市中获得财富吗？
或许，你已经困惑了很多年，
或许，你已经对中国股市丧失了信心，
或许，这一切都只是上天开的一个玩笑吧。
这本书的出现，将颠覆中国人的投资观念！


ISBN 978-7-115-29027-4
定价：28.00 元



分类建议：金融/股票投资
人民邮电出版社网址：www.ptpress.com.cn